全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中信 投资经典

# HOT COMMODITIES

# 热门商品投资

## 量子基金创始人的投资真经

[美] 吉姆·罗杰斯 ◎ 著

**未来10年，商品投资市场将是最火爆的大牛市！**



中信出版社
CITIC PUBLISHING HOUSE

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# HOT COMMODITIES

# 热门商品投资

## 量子基金创始人的投资真经

[美] 吉姆·罗杰斯 ◎ 著
蒲定东 ◎ 译

中信出版社
CITIC PUBLISHING HOUSE

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

**目前正处在牛市当中的——不是股票市场，也不是债券市场，而是商品投资市场。聪明的投资者会在随后10年骑着这头牛，创下投资回报的历史纪录。**

如果你想致富，你要做的就是注意市场上哪里有机会，密切关注可能影响它们的主要变化，然后理性地、负责任地采取行动。这也就意味着要认真地考虑其他比房地产、股票和债券更好的市场，因为这三个市场没有哪一个能在随后10年有明显的增值。

本书的作者吉姆·罗杰斯是世界上最成功的投资家之一，赚的钱多得让他这辈子不用再工作。他以前还从来没有写过一本实用投资建议方面的书——直到现在推出这本《热门商品投资》。在这本书中，罗杰斯从商品的供给和需求出发，深入分析了石油、黄金、铅、糖、咖啡等商品的历史及未来走势，并指出当前世界范围的商品供需紊乱——这是典型的商品投资市场进入长期牛市的信号。这场牛市早已悄无声息地在我们身边开始了，而且还将持续10年。

罗杰斯的这本书无疑为深陷股市泥潭的投资者指出了一条光明大道，聪明的投资者定能把握机会，乘商品投资市场的牛市之风，大赚一笔！

HOT
COMMODITIES

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

献给 我已经拥有商品
但尚未持有股票和债券的宝贝女儿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 序

## 商品牛市正在进行中

当1984年我第一次到中国时并没有打算发现下一个世界奇迹。在这之后的时间里我又几次重返中国，同时在中国的很多地方旅行过。中国的变化是巨大的。

19世纪是英国的世纪，20世纪是美国的世纪，21世纪将会是中国的世纪。企业家精神在这片土地上显示出蓬勃的生机，中国现在正在对世界开放。

我的第一个孩子出生于2003年5月。她有一位来自北京的保姆，这位保姆已经开始教她如何说普通话。雪莉（保姆名）只对我女儿说普通话。现在，我的女儿既能说英语也能说普通话。从这可以看出我们深知随着中国发展所带来的变化。

中国的发展产生影响的一个领域在于原材料，或者说自然资源，当然也可以说是商品，怎么称呼随你的便。

自然资源影响着世界经济中重要的部分，它是世界最大的“非金融”市场。许多研究表明，原材料价格的变动与金融工具价格的变动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



没有相关性。这意味着投资自然资源可以为资产组合提供重要的多样化。在自然资源投资上的收益证明在资产组合多样化中拥有原材料的价值，即使在熊市中也是一样。如果自然资源进入了一个长期的牛市，谁知道将会发生些什么事情。

纵观历史，每隔25~30年就会出现原材料的牛市。供给和需求有规律地失去平衡，导致价格的上升（或下降）周期重复出现。在20世纪80年代和90年代，自然资源的熊市大约已经持续了25年（例如，糖的价格在1973年达到顶峰，石油的价格则在1981年达到顶峰，等等）。衰退的市场无法吸引生产能力的增加，在这一点上，熊市也同样如此。事实上，在这一时期没有兴建任何一个海底钻探设备，没有新开任何一个铅矿，也没有发展任何一个新的糖料种植园。与此相反，生产设备逐渐老化，零件被拆卸，或是报废。与此同时，一些生产基地被关闭。

在供给停滞不前和下降的时候，需求却在持续增长。因为存货的清理，商品价格下降了；因为滞销和囤积的心理，库存被建立起来。冷战的结束造成了建立在库存和消费品基础上的存货空前的低水平。例如，在20世纪80年代，粮食库存对年消费量的百分比达到35%，现在这一比率为百分之十几。

在20世纪90年代末期，俄国人的倾销使得原材料市场令人绝望，恰在此时，亚洲正好停止了对原材料的购买，这导致许多商品价格低迷。低迷的价格持续了几年的时间。然而即使世界经济正在减速，我们也已经度过了价格长期的两重或三重的底部。我们需要记住，尽管当时的经济停滞不前，但由于供求关系在修正失衡，20世纪70年代原材料的价格仍然有巨大的上涨。

此外一个关于自然资源价格上涨的争论在于“技术”因素。虽然纵观历史我们会看到不断有激动人心的技术突破问世，但是这些技术突破没有能阻止周期性的、多年的商品牛市。我们以前也看到铁路、蒸汽轮船、收音机、电话、飞机等给我们带来更快的交通方式、通讯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



方式和生产力的进步，但没有任何一个技术的突破使得商品价格持续下降。

20世纪六七十年代碳氢化合物工业是最新的例子。在60年代中期，钻探到1 524米以下或是在近海钻探几乎不可能。技术进步的蓬勃发展产生了7 620米的深井，海底钻探技术在世界广为采用。安装了休斯钻石钻头的钻机有着不可思议的效率，但是油价在那15年中上涨了1 500%。

因为看到一个新的商品市场的牛市正在发展，我于1998年设计了罗杰斯国际商品指数（RICI），以满足与广泛的国际投资工具相一致的投资需要。罗杰斯国际商品指数包括35种有代表性的商品。如同标准普尔500指数比道琼斯工业指数更具有广泛性一样，罗杰斯国际商品指数有较大的覆盖性。罗杰斯国际商品指数具有国际性，其他的很多指数则是区域性的或是以美国为主导的。例如，其他的指数都没有包括大米这种商品，而这是世界大部分国家的主要食物。罗杰斯国际商品指数中的商品全部在公认的交易所公开交易，以确保跟踪和验证的便利。罗杰斯国际商品指数中不包括不公开交易的商品，如皮革或是牛脂，其他常见的指数中却包含这些商品。

有一个常见的指数包括了19%的贵金属，但碳氢化合物只占6%，与橘子汁有同样的权重。最近公布的另一个指数包括75%的碳氢化合物，世界消费的其他产品只占25%。而罗杰斯国际商品指数则力图平衡全球的消费方式。罗杰斯国际商品指数提供了稳定性，部分原因在于构成指数的商品的广泛性和一致性。而有些常见的指数每年都做戏剧性的变化，这无法提供连续性。

总而言之，原材料应该出现在任何多样化的投资组合中。股票、债券、现金和房地产不能充分代表世界经济，同时它们之间的非相关性也不充分。到目前为止，在7年的时间里，罗杰斯国际商品指数已经增长了三倍，同时该指数的表现超过世界任何一个其他同类的指数。我说这些是希望你明白商品市场的牛市已经真实的发生并且还会继续下去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



经济的变动导致供给与需求出现了失衡，历史上重复发生的原材料牛市正在进行中。现在原材料的库存处于历史的低位。《热门商品投资》这本书向你解释了这个新的牛市以及你如何能够理解未来15年或更长时间主要的牛市。我希望每个人都能学会分析身边的世界以及这些事情如何影响商品，我希望你们因为这个新的理解而成为成功的投资者。

杰姆·罗杰斯

2005年9月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 关于作者

吉姆·罗杰斯生于1942年10月19日。5岁时找到第一份工作——在棒球场拣空瓶子。在亚拉巴马州迪莫波利斯长大后，他获得奖学金进入耶鲁大学。从耶鲁大学毕业后，又就读于牛津大学巴里奥学院，在那里，他还作为赛艇比赛的艇长被写进吉尼斯世界纪录。结束在美国陆军的服役后，他开始进入华尔街工作，与另一合伙人共同成立了面向全球的量子基金。在20世纪70年代期间，该基金盈利率超过4 000%，而同期的标准普尔指数只上涨了不到50%。罗杰斯在37岁那年决定退休，可人并没闲着。

除了继续经营自己的各项投资外，罗杰斯兼任哥伦比亚大学商学院的教授，讲授金融课程。此外，他还是哥伦比亚广播公司《德赖弗斯圆桌访谈》节目和FNN电视台主办的《追求利润》节目的主持人。此间，他着手准备实现他毕生的梦想——骑摩托车环球旅行，最终跨越了6大洲，行程16万多公里，又一次上了吉尼斯世界纪录。那次旅程成了罗杰斯的第一本书——《投资骑士》（1994年）的题材。

罗杰斯的千禧年之旅（1999~2001年），让他第三次荣登吉尼斯世界纪录。他携爱妻穿越了116个国家，行程24万多公里；当时世界上30个国家在打内战，有一半让他们赶上了。他的第二本书——《风险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资家环球游记》，按行程记载了那次令人难以置信的旅程。

罗杰斯现在是福克斯新闻网和其他几家新闻频道及出版物的撰稿人。他跟妻子和女儿生活在纽约市。

读者朋友们可以通过罗杰斯的网站（www.jimrogers.com）与他联系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 前　言

商品投资没有得到应有的重视。

太多所谓聪明的投资者认为自己的投资已经够多样化了，对他们来说，把钱投到股票、债券、房地产中就已经实现了投资多样化。或许对于某些老手而言，货币或木材也是可以考虑的选择。但是商品投资从来就很难进入投资者的视野。

这是非常不合理的，因为人们忽视了一个完整的资产类别——特别是与人们关于商品投资是有风险的、不稳定的、混杂的并且危险至极的所有误解相反，商品期货的投资回报其实非常可观。难道成功的投资者不就是找寻机会，买进价值被市场低估的东西，并长期持有吗？果真如此，商品投资无疑将使投资者们眼前一亮。我们只要稍微做些功课就能看清这一切，而且，既然可以赚钱，大家也肯定愿意进行更深入的研究。让我来为大家讲个故事，讲述一个投资人，从开始对商品投资（以及其他各类投资）一无所知，到最后做得很好的故事。

1964年，我凭着对未来的幻想，去华尔街的一家公司找了一份暑期工。此前，我只知道华尔街在纽约市，是1929年股市大崩盘发生的地方。坦率地说，我甚至不知道股票与债券的区别。但有一点我是清楚的，那就是华尔街是个能挣到钱的地方。对于一个有幸就读耶鲁大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



学的、来自亚拉巴马州迪莫波利斯小镇的穷小子来说，我急于挣钱，来自由地过自己想过的生活。

尽管我对金融世界的博大精深几近无知，但凭着自己对当今的一些事件及其历史由来的浓厚兴趣，我还是有了一个新发现。那时，我断定智利革命将导致铜价上涨，而且华尔街真的有人愿意因此为我买单。我有幸得到奖学金去牛津大学继续学业，在那里我学习政治、哲学和经济；我开始运用我在暑期工作期间所学到的东西，把奖学金拿去投资，直到需要给牛津大学巴里奥学院交学费的时候为止。从牛津大学毕业后，我进入美国陆军服役。我在部队小有名气，因为我将退役军官的钱投资到了股市，并获得了可观的回报。退役后，我于1968年回到纽约，开始了高级职业融资生涯。那时，我口袋里只有600美元。

真是一个巧合，如大家后来所看到的，我到华尔街的时候正值第二次世界大战后长达20年的股票大牛市结束的当口。但在当时，谁会知道1968年是股票牛市的终结呢？当然，我也不知道。我当时忙着了解各种各样的市场走势曲线，没能去注意把握全局。我要学的还有很多。

初生牛犊不怕虎。一旦我学到投资的第一课——逢低吸纳之后，我就开始搜寻那些资产被低估的市场——各种各样的市场。不像我在华尔街的大多数同事，他们在股市上尝了数十载的甜头，如今遭受打击后有些回不过神，我总是放眼于身边的每一个机会。客观地说，没有多少股票值得你看第二眼。在熊市徘徊的20世纪70年代，我开始注意到商品投资界存在的诸多机遇。我不太记得自己是在何时开始认真地研究商品的，在我的书架上能看到，从1971年起我就订购了《CRB商品年鉴》[①]（*CRB Commodity Yearbook*），这个年鉴可是商品交易商的圣经。

① CRB，Commodity Research Bureau，即美国商品研究局；《CRB商品年鉴》是该局的出版物。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我还依稀记得自己那时如何分析《CRB商品年鉴》上的各种原材料图表。看到曲线走势陡升的时候，我会分析那个商品的价格为什么会上涨如此迅猛。我通过分析供应和需求来研究走势，紧盯着农作物的成熟迹象，金属矿藏的新发现等。我关注气象报告：寒冬意味着燃料油和天然气会有更高的价格，佛罗里达的暖冬意味着来年的橙汁会更便宜。我对历史和政治的浓厚兴趣总能让我放眼世界，关注各类事件对华尔街的影响。大家或许都知道，19世纪60年代的美国内战减少了对英国棉花的供应，导致棉价飙升，不久，英国人在凡是能用起来的土地上种植棉花。这些史实对我们理解100余年后全球范围内商品价格再次上涨的原因非常有用。

在原材料投资领域的自学是多年前的事情，我已记不起所有细节了。真正能清晰记得的，是我发现自己正处在属于本人的第一个牛市中，那是发生在属于商品市场上的牛市，随后10年我都骑在那头牛上。这样说可能颇有些自诩的味道。但你看，股票并不是惟一有着牛市和熊市的资产类别。

实际上，当年作为一家离岸对冲基金的经理人之一，我负责分析国际间资本、原材料、货物及信息的流动，在商品投资上的早期教育对我成功地担任对冲基金经理起了重要作用。我因此能在1980年37岁时退休。而股市在那些年份可是一大灾难：道琼斯指数在1966年收于995.15点，在1982年跌到800点——16年后跌了整整20%。（我还没有把通货膨胀的因素计算在内，而这16年可是美国历史上通货膨胀最严重的16年。）事实上，美国人也纷纷把钱从共同基金里取了出来。在1979年，《商业周刊》那张著名的封面宣称："股票市场已经灭亡！"

我并不这么看。在1982年我就公开评论股市熊市结束，很可能又到了投资股票的好时机。公众以为我疯了。那是一个好征兆。那一刻我已意识到，我已将我大部分的钱投资到了别人没有投资的市场，那时炒股的传统智慧是谨慎、谨慎、再谨慎。是另寻他路的时候了。道琼斯指数在1983年上涨到1 200点，涨幅超过了50%。专家们又开始警

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



告："你最好抛售。这太不合常理。股票上涨得太快、太高了。"当然，随之而来的是历史上伟大的牛市之一，道琼斯指数在1999年最高达到11 000点。道琼斯指数和标准普尔指数在20世纪80年代和90年代期间上涨超过了10倍。到2000年，纳斯达克指数飙升至1980年的25倍。

好光景不会永远继续。市场从来如此。18年对于市场来说已经很长——实际上，算是20世纪股票大牛市、商品大牛市的平均寿命吧。在1998年，我开始注意到大多数股票正在下跌。那时，我在美国国家广播公司CNBC频道的一个周播节目上露面。我开始谈论商品投资，谈论中国经济的快速增长将如何带动原材料的需求——所有人看着我，以为我疯了——再次发疯。我还在《华尔街日报》和《巴伦周刊》上撰稿谈论商品投资；当编辑们给我来电话让我谈论些经济发展状况、市场走势的时候，我依然我行我素，谈论商品投资。

没有人听我的。毕竟，道琼斯指数和纳斯达克指数正值想像不到的高度。平素明智勤劳的美国人，在个人电脑屏幕的底部滚动显示着股票价格信息。一些不那么明智的美国人干脆辞掉了工作，靠即日交易养家糊口。1999年出版了3本号称股市专家写的书，书名叫《道指36 000点》（*Dow* 36 000）、《道指 40 000点》（*Dow* 40 000）、《道指100 000点》（*Dow* 100 000）。同年，《商业周刊》有超过1/3的封面、外加5份百页增刊都是关于"互联网革命"的。2000年《财富》第24期"全美100家最适合工作的企业"，介绍的是安然公司，那年安然的股价是90美元。《华尔街日报》和《纽约时报》上刊登的专业文章都否认有典型的股市投机"泡沫"正在涌现。"这次不一样。"他们说。没有什么好奇怪的，经济已处在新时代。这不只是"新的经济"，这是"新经济"！成千上万人涌入股市，共同基金销售达到了前所未有的业绩。当时，一份盖洛普民意测验报告显示，60%的美国人通过各种途径卷入了股市。那个时候，无论你步入美国任何一家路边的酒吧或者高尔夫球场的酒吧间，所有的人都在收看CNBC频道！

他们说我疯了。无论何时，只要有人声称这一次投资会与以往不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



同，我就会攥紧我的钱逃跑。我惟一能断定的是：新经济之"新"，似乎在于新经济有成堆的华尔街捧出来的市值天价的公司，而那些公司却没有被要求创造利润。这等于公然无视一般常识，更不要说经济常识与历史常识。公司所得从来不能只凭那些股票价格。阳光下没有新鲜事，在铺天盖地的市场歇斯底里中，失去的是钱，失去的是理智。每每我看到他人竞相把钱赌在那些热门股票上时，我就会想起伯纳德·巴鲁克，这位给好几任美国总统当过顾问的华尔街传奇人物。在股市疯狂的20世纪20年代后期，有一天巴鲁克在街上停下来等着擦鞋，给他擦鞋的家伙跟他聊起股票赚钱的秘诀。鞋擦得锃亮，巴鲁克一回到办公室就把所有的股票抛售一空。

我在1998年中面临我的伯纳德·巴鲁克抉择。当时大多数人被魔力般的科技板块的惊人持续上扬惊呆了。例如思科（Cisco）、北电（Nortel）和JDS Uniphase股价持续上涨，而微软股价则从未跌过。其实，我注意到大多数股票正在下跌。我不再注重股市，而把注意力转回到我的《CRB商品年鉴》和其他资料中，了解商品市场在交易些什么，包括农产品、能源、谷物、金属、牲畜市场上的交易，以及交易活跃的其他有价值的东西。事实表明，这些东西的市值被难以置信地低估。实际上，一旦你把通货膨胀的因素考虑进来，你就会发现，商品的价格正处在大萧条以来从未见过的低点。可是，在我全力转向商品投资之后不久，美林证券——这个世界上最大的经纪人公司却宣布即将退出商品投资事业。在20世纪70年代，美林从商品投资交易中获得了巨额利润，而现在这项收入只占该公司收入的很小份额。

我不禁喜形于色。的确，如果每个人，包括在美林证券那些聪明人，都认为没有哪个美国投资者会想要买入商品，那么这正该是开始买入商品的时候——不用说，肯定廉价。更多的证实来自一些搞商品交易的人，他们有的读过我的文章，有的收看过我在电视上关于商品的讨论，这些人开始打来电话邀请我加入他们的商品交易。但我对这些并不感兴趣。我从职业的交易行当退休已近20年了。除此之外，我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



正在进行为期3年的驾车环球旅行，我要在旅程中迎接新千禧年。在我驾车穿越非洲大陆、西伯利亚和中国时，要我时刻关注涨涨跌跌的各种各样的商品市场，这是不可能的。

尽管如此，我还是不想错过只有少数人注意到了的一个新牛市的第一阶段。所以我决定新创建一个商品指数基金。多年来，研究表明最有效、最有利可图的投资途径是通过“指数基金”，因为它们与主要的指数联系在一起，诸如标准普尔500指数、罗素2 000或1 000指数。无论如何，这些基金都是以一揽子股票为特色来保证达到市场平均水平的。所以要达到市场平均收益水平，你只要购买一只基金就可以了。你投资指数基金，指数基金购买世界500强的股票以构成标准普尔指数，或者购买2 000只小盘股股票或者1 000只成长股股票构成罗素指数，就是这么回事儿。你的投资是不用你操心的。没有一笔笔的股票交易手续费，没有大笔的管理佣金，也不需要你去决策。你的成功依赖于市场平均水平，这比依赖一个天才投资经理要好。标准普尔指数上涨或下跌，你的资金也随之涨跌。有充分的证据显示，这样的平均水平要胜过大多数基金的水平。

确信商品价格将全面上涨，不用再为对商品的投资操心，这正是我要寻找的。我知道4只这样的商品指数，我开始着手去购买一只我可能获得授权的指数。当时最有名的是CRB期货指数①，经营这个指数的人就是出版《CRB商品年鉴》的人，《CRB商品年鉴》可是我认识商品的初级读本。在调查CRB指数的过程中，我很快发现一个大问题：指数的17个组成项目被赋予了相同的权重。这意味着原油与橙汁在基金中占有相同百分比。我不知道对你是不是这样，我只知道汽油在我生活中所起的作用远比橙汁重要。

一个在《华尔街日报》工作的大学老友拉着我聊道琼斯指数，我改变了话题。“我想获得你的商品指数的授权。”我说。他看着我，好

① 现在正式的称谓是“路透/CRB期货价格指数”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



像我在发傻："我们没有什么商品指数。"当我告知他其实这样一个东西每天都罗列在他报纸的版面上时，他惊呆了——这给了我更多证据，证明投资者对商品投资的漠视，因为就连国内领军的商业报纸的编辑都不关心这些。我随即发现道琼斯商品指数至少自20世纪60年代以来就没有修订过。我去拜访了一个在路透社这家国际新闻机构工作的老朋友，路透的指数也搞了很多年，但他也同样搞不清楚他公司有这种东西。我随即发现路透商品指数从20世纪30年代以来就没有修订过。[①]

我的下一站是高盛投资公司，该公司1992年建立了自己的商品指数，并一直在推广。我很快便发现了高盛商品指数（GSCI）的主要缺陷。基金65%的权重都分配给了碳氢化合物类商品。石油和其他能源相关产品虽然对世界很重要，但我不认为它们在任何指数中都应当得到近2/3的权重。如果碳氢化合物真的那么重要，你最好赶快买入石油和天然气期货。高盛商品指数是根据价格增长来分配指数的，这意味着指数每过几年就会变得面目全非。在我看来，这不是严格意义上的指数。

我从《商业日报》有关商品的指数中挑出信息，这些商品指数已经有些年头了，其中包括混杂有皮革和油脂等平常商品的指数。是的，我们都穿皮鞋，我们每年都吹一次生日蜡烛，但如今无论是皮革还是油脂都不在交易所交易，所以给这类物料的标价是有问题的。而大米在交易所交易。世界上有一半的人每天吃米饭，但却还没有哪只现存的指数里包含这种商品。其实，所有的指数都太以美国为中心了。

我断定我要找的那种均衡的、稳定的国际商品指数并不存在。这进一步证明没有人关心商品投资。如此明显地漠视商品这种即将腾飞的资产类别，这让我想起20世纪80年代早期许多人抱有的股票市场已经死去的心态，而当时，正是道琼斯指数就要从800点上升到11 000点

---

① 在1999年，道琼斯公司与美国国际集团（AIG）联合创建了一只修订过的指数——"道琼斯/AIG商品指数"，我发现也存在大问题。现在，路透社已经与美国商品研究局强强联手，推出了"路透/CRB期货价格指数"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的前夜。我意识到，如果我要去投资商品，我必须建立自己的指数和基金。然后我就这么去做了。1998年8月1日，基于罗杰斯国际商品指数（RICI）的罗杰斯原材料指数基金开张了。该指数以帮助全球经济运转的一揽子35种商品为特色，对这些原材料价格走势进行有效度量，这些度量并不局限在美国，而是围绕全世界。指数中商品选择及权重分配每年评审一次，次年的权重在每年的12月份分配。迄今为止，这个指数的变化是最小的。（参看附录罗杰斯国际商品指数组成列表。）

1999年1月1日，我开始环球旅行，历时3年，行程24万多公里，驾车穿越了116个国家。在2000年1月1日千禧年钟声中，我跟我的旅伴——佩奇·派克喜结良缘。很多人问我，当我在遥远的西伯利亚、中国和非洲旅行时，我是如何理财的。当我告诉他们，我有些钱投到了商品指数基金上时，他们吃惊地望着我，一些人还为我的健康和神志担忧。我谈论商品期货美好未来的话音未落，商品市场就跌了。实际上，罗杰斯国际商品指数到1998年底就跌了11.14%。不过我还算满意。我做过研究，这份研究让我确信股票牛市已经结束。在1991年，60%的美国股票下跌，1999年又是1991年的翻版。商品牛市正在到来。（现在来看，我的指数走跌时，正是商品市场探底的那几周。）

当佩奇和我结束环球旅行时，美国刚经历“9·11”，罗杰斯国际商品指数上涨了80%。（到2004年10月，该指数上涨190%。）就在我们旅行的时候，互联网泡沫破灭。人们谈论我很“走运”，躲过了所有的损失之痛。我报之一笑。岁月让我懂得，你任何时候远离群体，群体都会责备你，甚至会斥责你，会说你“太不理性”。不过对一个投资者来说这是件好事：几乎每一次我不随大流，我都能赚很多钱。从某种行为中迷失是发现新行为的途径。我到处宣扬商品投资和中国，每个人都说我疯了。但如果你违反大众的思路却能赚钱，那就不再是疯狂，那只会让你“走运”。

让我们回顾一下早些年，在20世纪70年代早期，廉价的天然气和石油已经持续了有些日子。我记得那时我跟一个对冲基金经理一起共

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



事，他是当时为数不多的出色的对冲基金经理之一，是哈佛大学和哈佛商学院毕业的。我跟他解释说石油和天然气供应正在萎缩，天然气管道几乎没有储备，而油气价格却非常便宜，他应该买入石油和天然气公司的股票，买入那些只要他能找到的与此相关的股票。那个人对我的建议不屑一顾——尽管价格已经开始上涨。

1973年，中东爆发战争，油价飙升。阿拉伯国家因美国支持以色列而联合抵制美国。油价涨得更高。我碰见了那个曾一起共事的对冲基金经理朋友。“你真的很走运。”他说。我惊呆了。在战争爆发和联合抵制之前，我不是已经解释过油气价格会因为供应下降和管道稀缺而上涨吗？我提醒他，石油输出国组织在1960年就成立了，其目的就是要努力提高油价。随后10年，石油输出国组织的石油部长们每年开会，一本正经地抬高油价。但是市场可不管他们，油价依然很低。然而，到了20世纪70年代，供需平衡又回头眷顾石油，油价回升，这其实与石油输出国组织的行为无关。高油价并不受阿以局势的左右，可以作为证明的一点是，不到4个月，阿拉伯国家就放弃了联合抵制行动。沙特人并不需要依靠政治手段从创纪录的高油价中赚大钱——在战争和联合抵制结束后好些年，油价依然高居不下（更让人吃惊的是，高油价甚至持续到供应超过需求的1978年之后）。

我的经验是：把该做的功课做完，一旦意识到供应和需求极不正常，就采取行动，肯定会非常走运。

朋友们！眼下正值这种大好时机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 目 录

序

关于作者

前言

第一章 下一个新事物——商品

向商品敞开心扉 7

为什么现在轮到商品 8

（再次）在空虚中奔跑 12

当股市走低——商品价格就会走高 16

国家的经济健康不是一个决定因素 19

警告！会有价格下挫 21

警告二！中国已经带来了一些甜头——也会带来一些苦头 22

牛市的反复与牛市的结束有什么不同 23

商品点评回顾 23

第二章 但是……

关于你那个投资失败的亲戚 26

“但是，技术进步会有影响吗？” 27

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



"但是，商品价格的抬高是否只是投机和美元的疲软造成的？" 28
"但是，我的股票经纪人告诉我投资商品是在冒风险" 29
"但是，商品价格上涨好几年了，我已经错过了吗？" 30

第三章 走近商品

价格会走高吗 35
供应 36
需求 37
替代品 38

第四章 走进商品期货市场

期货基础 53
转嫁风险 58
从风险中获利 61
买涨或者卖空 62
停！ 67
商品交易商务 69
译解商品新闻 72
数字 75
准备支付期货溢价？ 76
下一步 77

第五章 迅速崛起的东方

中国的兴起 84
经济要成长，13亿人就需要商品 85
下一个世界货币 89
印度同中国的比较 91

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



下跌 93
下跌中上扬 94

第六章 别了，廉价石油

2004年“石油危机” 97
供应 100
沙特之辩 102
我们另外那个“朋友”——俄罗斯如何 107
一些其他问题 110
需求 115
石油的替代品？ 117
石油价格和世界经济 122

第七章 黄金——是神秘莫测还是符合基本原则

美国黄金 128
供应 133
需求 134
价格 136

第八章 有高飞潜力的重金属

供应 142
需求 143
价格 145
尾声：铅的讽刺——对商品投资的一个教训 147

第九章 探寻糖的下一个新高

变化中的全球糖市场 151
糖在过去涨涨跌跌的原因何在 153

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



供应 157
需求 159

第十章 咖啡能重新振作起来吗

从摩卡到爪哇到全美饮品 168
供应 171
需求 173
中国市场如何 174
对咖啡的展望 175

结 论

附 录

商品指数集锦 184
参考指南 189
合约指南 190
谷物和油籽期货 191
牲畜期货 195
食品和纤维期货 196
金属期货 202
石油期货 208

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Chapter One

# 第一章

# 下一个新事物——商品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一个新的牛市正在到来，这个新牛市属于商品——原材料、自然资源、硬性资产和实物——那些不仅仅是你生活中而且是世界上每一个人生活中的必需品。每当你走进超市或者购物中心，你会被来自世界各地的商品所包围。当你钻进轿车或卡车，你会被另一些来自各地的商品所包围。如果没有商品期货市场制定和调节价格，我们生活中所有需要的东西就会匮乏并且昂贵。这些必需品包括石油、天然气、小麦、玉米、棉花、大豆、铝、铜、银、黄金、牛、猪、猪腩、糖、咖啡、可可、大米、羊毛、橡胶、木材，以及其他列在交易商们的圣经——《CRB商品年鉴》上的约80种东西。

商品太普及了。在我看来，如果你不了解股票、债券或货币，你不可能成为一个成功的投资者；而即便你只投资股票和债券，你也一定了解商品。商品投资应归入每一项真正的多样化投资组合。投资商品能成为应对股票熊市、狂暴的通货膨胀，甚至较大范围的经济低迷的一种保障。以往的表现已经证明，商品投资不是“冒风险的营生”。其实，我认为投资商品将是随后10来年一场巨大的机遇。

对大多数投资者来说，商品交易是一片神秘之地。那些有才智的、消息灵通的人，能背诵高市值股票和低市值股票的市盈率，他们研究股价下跌的高科技公司、生物科技公司、半导体公司和小银行的资产负债表，他们关注债券价格和收益胜过关注棒球个人成绩表，他们兴许会看一看美元对欧元、日元和瑞士法郎的比价，但他们对商品投资一无所知，还自以为是“精明的投资者”。如果他们知道些什么，那也停留在二手或三手信息的层面，并且通常是错的信息，那些信息时常掺和着一些警示人的流言飞语，类似“某人的大舅子炒大豆期货赔了个精光”等等。就像那些从没有去过外国的美国人，因为不了解当地的语言和习俗总担心出丑或受骗一样，那些羞于投资商品的投资人，正错过一场令人难以置信的机遇。

你不能无视一个完整的市场部类——除非你真的想被尊为“精明的投资者”。如果你的某个朋友在过去的20世纪90年代在股市上大量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资而没有买过一只科技股，忽视了当时如日中天的微软、思科、亚马逊、eBay甚至IBM，你一定会认为这种行为很不可思议。

那些公司及其股票在20世纪80年代和90年代表现是如此出色，以至于原材料在这20年处于大熊市：便宜的商品价格，消除了那些依赖自然资源做生意的公司在成本和利润率上的压力。那些指出商品熊市将于20世纪90年代晚期结束的投资人，也认识到了股票牛市将结束。在CNBC频道那些台柱子们仍在那里高兴得格格傻笑，仍建议买入更多互联网公司股票的时候，聪明的投资者正在退出股市转向商品投资。他们能看到交易成本很快会开始吃掉利润——股票价格将很快下跌。

实际上，自然资源商品的交易并非什么业余联赛，而是这个星球上最大的非金融市场。每天在纽约、芝加哥、堪萨斯、伦敦、巴黎和东京交易最活跃的35种商品，年产值达2.2万亿美元。这些商品交易所的交易额是美国所有股票交易所普通股交易额的数倍。（商品交易所内的商品交易额是外面商品交易额的很多倍。）无论如何这个市场里面有很多赚钱机会。我知道报纸的商业板块、金融杂志和CNBC频道都把大多数时间和空间给了股票。照媒体和其他股市“专家”的腔调：股票牛市就躲在华尔街的下一个拐角。成千上万在1998~2001年股市里听信了专家关于“新经济”的建议而受到沉重打击的投资者，仍在那里试图保本。而聪明的投资者则找寻机会逢低吸纳，密切关注即将发生的可能给投资带来更多价值的动态变化。

今天的商品投资对这两类人都再合适不过了。商品熊市在1998年结束，当时价格达到了20年来的最低。（如果把通货膨胀的因素计算在内，相当于大萧条时的价格水平。）1998年，美国最大的经纪人公司美林证券决定退出商品投资业，我则利用熊市结束着手创建了一个商品指数基金。

我确信商品市场的价值和力量将在数年中陆续聚集——我们实际上已经处在一个长期的商品大牛市之中。在20世纪可以看到3个商品大牛市（1906~1923年，1933~1953年，1968~1982年），平均每个牛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



市持续了17年多一点。新千禧年从商品市场的另一次繁荣开始。在我看来，这个牛市开始于1999年初。写这本书的目的就是要解释为什么我会这么认为，进而展示如何从中赚钱。如果能够更好地理解自然资源，你就会在各种资产领域成为一个更好的投资者。

商品并不神秘。世界上有什么能比初级物料更简单易懂的呢？玉米就是玉米，铅就是铅，而黄金也只是那种其价格依赖于这种物料有多少、人们对于拥有它有多急迫的东西。去推测金价长期走向的魔力是不存在的。这些交替出现的大熊市与大牛市不是从天上掉下来的，无论是在金属、碳氢化合物、牲畜、谷物还是其他农产品市场。它们是历史的主角，是供应和需求基本经济原则的产物。当供应和库存充足时，价格就会下降；一旦供应变得枯竭并且需求增长，价格就会上升。就我而言，不需要任何天赋去理解这种动态，这正是这个世界运作的方式。那些看到供需平衡紊乱并且愿意投资进来的投资者，将获得成倍的回报。

我们现在正处于这样的时代，一个新的牛市正在到来——那是属于商品的牛市。当这个牛市到来，就是你把更多的钱投资到商品上的时候。你可曾看到另一个我未察觉的你可能的投资选择？

- 股票。从历史水平看，大多数股票被标价过高；纳斯达克的市盈率被推上了天。实际上，从每一个水平上——市盈率、股价与账面价值比率、股息收益率——与过去的市场相比，所有公司股票都极其昂贵。你真的认为股价还能从如此高的价位上涨吗？
- 债券。利率已经降到了数十年以来的最低点，因此债券市场不会使你致富——尤其是在利率将会逐步走高的情况下。长期政府债券的收益少得可怜，而高收入公司债券又很贵。如果你的金融咨询师建议你买“政府赞助的”抵押代理机构，如美国联邦国民抵押贷款协会（Fannie Mae）或者联

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



邦住房贷款抵押公司（Freddie Mac）发行的债券，你就把电话挂了。白宫、国会、美国住房和城市发展部（HUD）以及联邦监管机关们都在急切搜刮这两个机构的利润。持有7.3万亿美元家庭抵押的国民抵押贷款协会和住房贷款抵押公司丑闻不断。（注意："政府赞助的"并不意味着"政府担保的"；如果国民抵押贷款协会或住房贷款抵押公司中任一家倒掉，山姆大叔没有义务帮你讨回钱。）

- 房地产。在你愿意居住的那些地方，住房作为投资已经太贵了。（你已经错过了很多地方房地产繁荣的时代，如在英国、西班牙、澳大利亚、新西兰和其他房价增长率已经远超过其历史平均增长率的地方。）美国房价上涨速度在过去8年多超过了通货膨胀增长速度，房屋净值价值可能被夸大了20%~30%。在纽约和南加州，房价在过去5年已经翻番。在美国房地产市场，投机泡沫像是在东西海岸间飘来飘去，当泡沫破灭（是泡沫总会破灭），会给成千上万已经用房屋净值抵押借款的美国人带来剧痛。美国人的房屋净值抵押借款在2003年已达7 500亿。泡沫破灭带来的财富损失可能在2万亿到3万亿美元之间，这个引爆经济低迷的火花让人想起互联网公司股票泡沫破灭后的结果。即便房地产市场还能撑下去，价格对于想要赚钱的投资者来说也太高了。
- 货币。美国已经是世界上最大的债务国——有超过8万亿美元未付的国际债务，而且每隔21个月增加1万亿美元。过去20年，美国从国际金融市场大量举债，去为巨大的贸易逆差筹措资金——现在贸易逆差每年约6 000亿美元（约合GDP的6%，比过去都高）。仅在2003年，美国为这些债务支付的利息总计达3 300亿美元。美国现在是靠他人的钱生活。白宫与美联储拼着花钱，比它们印钱还快，美元比以往更加动荡。关注着美国的资产负债表的外国投资者，发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



现美国的财政状况正向那些香蕉共和国看齐，于是纷纷撤出。（在2003年6月到2004年6月这12个月期间，在美国的净外资投资是负的1 550亿美元。）在过去的贸易逆差期间，是外资投资保障着美国的生活水准；现在美国债券的外国买主——主要是亚洲银行，包括中国人，正注意保持对本国货币的控制。要是那些债主决定不再供养我们挥霍，美元将会更疲软，利息会上升，如此一来就会通货膨胀。外国人已经开始在抛售美元了。你将何去何从呢？瑞士法郎和日元比美元坚挺，但那些政府也在玩货币垄断，控制货币供应和利率以使其产品更具竞争力。如果你在2001年年底已经把美元换成欧元，那时1欧元值89美分，而在2004年10月，1欧元涨到1.25美元，你已经有相当不错的40%的收获。但是欧元也是有长期缺陷的货币。如果任何人确信有没有任何缺陷的货币，一定要让我知道。

多年来，商品其实已经胜过了股票、债券和房地产。我于1998年8月1日创立的罗杰斯国际商品指数6年来上涨了190%，而在同期，莱曼长期国债指数只上涨了56%，主要股票的标准普尔500指数下降了0.542%。5年后的2004年年底，把大部分资产置于管理之下的两只股票共同基金——先锋500指数基金和富达麦哲伦基金，都是负增长。

你的股票如何能与这些商品投资的收获相较量呢？当然，你可能是比大多数人更胜一筹的天才选股人，但即使你是一个绝对的奇才，只要你对真正的多样化投资有兴趣，你就应该把赚来的一些钱投到商品上——或者投到生产商品的公司和国家。

当你沉浸在价格起起落落的大豆、糖 、棉花、原油甚至黄金的前景之中时，我不信你会不觉得“有趣”。当然，我经常津津有味地低价买进很棒的公司的股票并长期持有；而只有找到下一个通用电气、微软或者安进公司（Amgen）才能显示才智，也才是有利可图的风险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资。但是让我确切地告诉你，糖价在1966年到1974年间，从1.4美分涨到了66美分，那些持有低价糖的人就这么开心地看着糖价上涨超过45倍。回到20世纪70年代，当时石油从3美元一桶涨到34美元一桶只用了6年，兄弟，那不正是你向往的吗？那些在1998年投资商品的人，6年来已有190%的收获。

我不晓得你感觉如何，反正我是很开心。

## 向商品敞开心扉

我的一个朋友最近打电话给他在纽约一家大投资公司的经纪人，商量将他的投资组合适度转移一部分到商品投资上。“你是明白投资商品有多冒险的，对么？”经纪人说。我朋友回答说他明白投资任何东西都有风险。那个经纪人以为他不明白，接着讲了一个有关她同事的故事，那是曾跟她同一楼层“一个拥有转角办公室”的高层经理。“他大量投资到商品。”她说。随后提供了一些劝导的免费建议。在一阵意味深长的沉默后，她耳语道：“他已经辞职了。”当我的那个朋友坚持要考察商品投资时，她坦言帮不上忙；她从没有费工夫去拿一个商品交易的资格证书，主要是因为从没有一个好的理由要她这样做。我们经历了一个漫长的股票大牛市，其持续的时期要比许多在职的金融经理和咨询师的从业生涯都长，更不必说那些以此为生的记者们了，因此，大多数投资者及其顾问还不能坦然面对商品投资。在商品投资上次出现高峰的时候，这些人大多还在念大学或者初中。有的人甚至还只是个婴儿。

大多数投资者能接受一些反向思考。在历史的某些时点上，股票（或债券）也曾经不被认为是最好的投资。例如，如果我在1982年建议你投钱到标准普尔500指数基金，你会认为我有精神病。股票已经靠边站10多年了。但商品正当道：糖在1969年到1974年之间上涨了1 290%；玉米上涨了295%；石油在20世纪70年代上涨了15倍，达到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



40美元一桶；金银在10年间上涨超过了20倍；其他许多商品的价格都飙涨。到1979年，那份著名的《商业周刊》封面曾宣称："股票市场已经灭亡！"在1982年，道琼斯工业平均指数低于800点——从1966年第一次收于接近1 000点的995.15点下降了接近20%。（直到1972年11月，道琼斯指数没有正式上过1 000点。）每个人都知道，作为一类资产，公司股票算是玩完了。他们不知道的是，一个将持续近20年的股票大牛市已经开始起步了。

今天又轮回到商品。我如何能确定商品价格将持续上涨12到15年呢？我不能确定任何事情。"确定无疑"这个词对任何理性的、负责任的投资者来说都是不能接受的。只有政治空想家、狂热的宗教徒和其他疯子认为他们有全部答案。幸亏，想致富所要做的只是注意市场上哪里有机会，密切关注可能影响它们的主要变化，然后理性地、负责任地采取行动。这也就意味着要认真地考虑其他比房地产、股票和债券更好的市场，因为这三个市场没有哪一个可能在随后10年有明显的增值。在这个特殊的历史时刻，意味着你要认真地接受商品市场。

当然，如果我能声称我得出这个结论是归于我自己不一般的天赋的话，那也很让人高兴。但是每一次商品牛市的来临都归于最基本的经济原则：供应和需求。

## 为什么现在轮到商品

十分简单，当前世界范围的商品供需紊乱——这是典型的接近长期牛市的信号。

在20世纪50年代，当我还是个孩子的时候，我们一家人总是驾车从我们居住的亚拉巴马州去俄克拉何马州看望我的外祖父母。我仍能记得在沿途的旷野中吃惊地看到火焰。似乎没有人关心这些。数十年后，当成长为一个在华尔街到处寻找投资机会的年轻人时，我了解到儿时俄克拉何马州沿途那些火焰的成因。那里有油田，并且最高法院在1956年赋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


予政府权力监管天然气价格，而华盛顿把天然气价格压得如此之低，以至于那些俄克拉何马的生产商把它“点燃”——在开采石油的时候烧掉这些天然气要比制成产品出售更划算。政府对任何要找新的油气资源的人都没有财务上的激励，其实，油气在20世纪50年代和60年代十分充足（而且便宜）。钻井公司破产倒闭，勘探逐渐减少。

大多数其他商品也是一样——供应充足，价格低廉。到20世纪70年代早期，那些价格开始上涨。为什么？时间把过剩的库存变成了空空的库房。不管曾经有多少商品，如果供应不能经常维持，库存总会下降，导致价格上涨。越来越多的美国人驾驶更大的轿车；寒冷的冬天仍然需要取暖燃油；在那些炎热潮湿曾使人进取心气馁的地区，空调让更多人百事兴旺。随后，所有那些天然气和石油库存开始消失——没有东西能替代，因为多年来没有人能在碳氢化合物生意上挣钱。很快，投资人争先恐后努力利用逐步上涨的价格。

在1966年和1982年之间，股市没有前途，有着两位数利率的债券市场崩溃。与此同时，商品十分繁荣。但是高价格很快发挥了正常效用——鼓励新的供应，同时削弱需求。公司开始钻探石油、启用新矿、种植玉米和大豆。黄金从1980年的850美元急降到1982年的300美元；糖也一样，从1974年接近66美分的价格回落到1985年的2.5美分；同时石油暴跌到1986年的不到10美元一桶。

随后，历史开始了又一次轮回。伴随商品供应充足、价格低廉，找寻价值机会的投资者终于在20世纪80年代中期回到股市。有一点是可以预见的：那就是投资者从不追逐熊市。到20世纪90年代，被互联网泡沫迷惑的美国投资者，忙着搜罗他们的每一分钱，注入到那些股价已经卖到50多倍于其收益的“成长股”公司股票。单单在1999年，风险资本家就投资了420亿美元到股市——超过前三年投资的总和；首次公开上市发行的股票达到680亿美元，比以往历史纪录高出40%。我能向你保证，没有一只新股的发行是为了一家新的甘蔗种植园、铅矿或者近海钻探平台。同时，金属矿、油气田产量正在衰竭。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



对我来说，这一切似曾相识。20年过量供应最终引发商品牛市的低价格——就像发生在20世纪60年代晚期的那一幕。商品又一次充足而便宜。1997年和1998年亚洲和俄罗斯金融危机，导致这些地区商品存货以跳楼价最后清仓——世界各地的商品价格都到了最低。在这供应萎缩的几十年，商品需求持续增长。亚洲繁荣起来；西方和世界其他地区的经济也在增长。美国人又一次开始肆无忌惮地高消费。多年廉价的石油让司机们再次挥霍汽油。每个人都像是在驾驶运动型多功能车（那种曾只有电影明星们使用的车），在20年来燃料经济平均最低水平上驾车飞奔。感谢住房抵押率创下新低，那些新建的制式豪宅在全美各地繁荣起来，需要大量取暖制冷的能源。大轿车和豪宅消耗了大量木材、钢铁、铝、白金、钯金和用于汽车电池的铅的供应。欧洲人也在经历住房迅速增长，也在驾驶比以往更多、更大的轿车，包括运动型多功能车。天然气，这种比石油和煤炭更清洁、更高效的能源，已经成为北美电厂首选的燃料。在亚洲，伴随普遍的经济恢复，对能源和工业金属类商品的需求进一步增长。韩国成为领先的商品进口国之一。日本由于金属废料短缺，精炼铜进口纪录正被刷新。

还有中国，这条注定的经济巨龙正龙吸鲸吞各种商品。1999年我参观中国，对20世纪90年代初我上次参观以来所发生的变化感到惊讶。在我上一本书《风险投资家环球游记》里面有张我们在上海拍的照片，可以完美地概括中国的经济增长：一个年轻姑娘，衣着时尚，精心雕琢的发型还做了挑染，骑在低座小摩托上打手机。

在驾车穿越中国时，我们看见那里的男男女女起早摸黑工作，太阳下山后，他们还在水银灯下改建公路——在我看来，那已经是世界上最好的公路。上海很快会脱颖而出，成为世界上最令人激动、经济最具活力的城市之一。乔治·阿玛尼（Giorgio Armani）已经在上海开了一家新的旗舰店；普拉达（Prada）和路易·威登（Louis Vuitton）在中国的专卖店至少有9家；而美国的主要竞争对手之一，埃麦尼吉尔·杰尼亚（Ermenegildo Zegna）从1991年登陆中国以来，已经开了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



29家专卖店。

多年来，中国一直是世界上经济增长最快的国家，在2003年和2004年增长超过9%。中国的工厂和建设者们正在成功制造每一样东西，从电视机、电脑、轿车到购物中心和城镇住房。中国现在是全球手机用户最多的国家，很快会成为互联网用户最多的国家。中国已经超过日本成为仅次于美国的世界第二大石油消费国——中国还是世界第一的铜和钢铁消费国。据中国国家统计局报告，中国在2003年消费了全球钢铁供应的1/3，超过美国与日本之和。不久前，中国还是主要的商品出口国，现在有一半的铜、3/5的铁矿石以及1/3的石油要靠进口。

13亿多人要吃要喝，中国面对着令人难以置信的食品需求。中国人现在比以往要吃更多肉，可是他们人均肉食消费水平仍比欧洲和美国要低。那些用于供中国人食用的牛羊鸡本身也需要更多谷物来喂养。另外，中国现在正从遥远的巴西和澳大利亚进口大豆。糖果和其他甜品是串门的时尚礼品，这也促进了中国的食糖进口。

所有需求来得正是时候，事实上中国需要的每一种原材料几乎都短缺。中国邻国也提供不了什么。韩国和日本本国的初级商品也很少，现在正与中国为原材料而竞争。实际上，大多数亚洲国家在过去25年的发展引人注目，对各种原材料的需求进一步增加。印度经济15年来也达到了最快的增长，在2003年3月和2004年3月之间增长超过8%——可能使之成为仅次于中国的、世界上经济增长第二快的国家，这也会使其对商品的需求增加。尽管俄罗斯可能蕴藏有巨大的石油和矿藏，但这个国家私人掠夺者和黑手党资本家盘剥国家资产，削弱了全世界的商品供应，进一步使商品价格上涨。

很有意思的是，美国投资者过于分心到本国经济繁荣和20世纪90年代的股市，而没有投资任何钱去提升原材料、农产品和其他硬性资产的生产能力。如此一来，当前商品牛市的种子就已散布到了整个世界：恰巧在供应衰竭、对自然资源基础设施投资实际上不存在的时候，激发了对商品的需求。伴随这种供需不平衡，价格只能朝一个方向去，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



那就是上涨。

## （再次）在空虚中奔跑

“我们只得忍受那些我们必须要用的商品。”戴维·威尔逊说，他是爱达荷州一家建设豪宅的建筑公司的总裁，他在2004年4月哀叹木材的高价格，“我们不得不支付他们要收的各项费用。”

欢迎来到商品牛市，戴维。事实上世界各国任何商品用户都会有相同的抱怨。他们需要物料，同时他们又想要商品停留在昨天的低价，但是，市场没有为你准备任何还会便宜的东西。让我们扫视一下几个主要领域当前的生产能力。

- **石油**。世界上已经有35年没有找到大油田了。一些最大的油田——那些被称为“巨型油田”或者“大象油田”、储量达数十亿桶的油田——被发现已有50~70年了。美国的产量顶点是在20世纪70年代，自那时起开始萎缩——这也包括阿拉斯加的巨型北坡储层。北海产量在1999年达到顶点。一些地球物理学家和石油分析师断定：当今世界冠军产油国沙特阿拉伯的油田产量在几年后就会萎缩，或者可能已经达到顶点。无论怎样，那些剩下的石油，其勘探及送到市场的成本很可能要昂贵得多。美国从1976年后就没有新建炼油厂了——1982年以来，美国炼油厂数量减少超过一半（从321家减少到149家）。在1981年年底，美国仍在钻探石油和天然气的钻探平台有4 530座。在2004年，据产业数字统计，总共只有1 201座了。

  实际上，没有人绝对确知大多数国家究竟有多少石油，因为那些国家从不允许对此进行独立审计。石油输出国组织依据各成员国的石油储量来确定配额，这样就为各国夸

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大数字提供了激励。扫视一下石油输出国组织成员名单——阿尔及利亚、印度尼西亚、伊朗、伊拉克、科威特、利比亚、尼日利亚、卡塔尔、沙特阿拉伯、阿拉伯联合酋长国、委内瑞拉——告诉我你相信哪个国家没有夸大其储量数字。

美国官方和石油公司经理们把石油储量丰富的俄罗斯看成救星。但是俄罗斯石油技术在倒退。尽管俄罗斯正大量开采石油，但它没有管道运输能力把其中一半多石油运到市场。同时，狡猾的私人掠夺者正尽其所能，快速盘剥国家的石油资产，换成钱存进他们在瑞士银行的账户。俄罗斯政府开始再次干预石油商务。俄罗斯石油不大可能让油价回落。我也会关注委内瑞拉的政局是否稳定，该国是世界第五大石油出口国；我还会关注拥有巨大近海石油沉积的尼日利亚。除非有人很快发现一些更大而且容易开采的油田，否则世界将面临石油产量衰竭。

- **天然气**。北美的天然气产量已经不能与需求并驾齐驱了，供应要想在未来10年左右追上需求，可能性极小。联邦官员和业内的经理们已经公开表达过天然气长期短缺的警告。跟世界各国的油田一样，有名的天然气储层已经上了年纪，生产商已经摘掉了最容易摘到的果实。新的储层已经探明，但是，跟新石油一样，那些天然气埋在更深的地下，开采成本更高。美元资本投资已经有很多年没有用于找寻新的供应。加拿大和阿拉斯加北坡地区天然气田仍然缺乏必要的管道基础设施，来加速把天然气输送到市场。环保规制也让钻探新的气井更费力，甚至要获得钻探许可都难，地方约束有时限制一年只能钻探三个半月。

在需求和价格增长的2003年，增加天然气产量的必要措施也在逐步落实。在2003年，钻探平台实际上增加了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1/3——当然它们要在2004年才能增加天然气产量。美国政府鼓励在东海岸、西海岸和墨西哥湾建设新的天然气终端，以便能把大量进口天然气处理成液化天然气。能源公司按计划率先建起了25个左右液化气终端，但是它们遭到来自环保和安全方面的强烈反对（液化天然气若从运输槽罐车或贮藏终端泄漏会爆炸）。有7项工程因此被取消。如果其他任何人想接着完成，那将是数年后的事情，这使天然气供应继续减少。有个明确的天然气供应不足的信号：特德·特纳（Ted Turner），这位在他的美国在线（AOL）股票上受到沉重打击的大亨，已经获准在新墨西哥州，他的近23.8万公顷农场上建钻探平台——开采天然气储层。

- **金属**。事实上，全世界有20年没有开挖新的矿井了。虽然铜、银、铁矿石、铝、钯金和铅的需求都在增长，但新的矿井在哪里？更不用说探寻新的矿床了。小的矿业和金属勘探公司一直埋怨说，风险投资家们多年以来忽略了他们。在2004年，我碰到一群加拿大矿业经理，尽管他们的市场正在迅速增长，这些经理却不得不承认在近期之内他们实际上将没有新矿投入采掘。其实，他们邀请我来解释为什么我认为牛市正在到来，也是为了推动追加投入的决策。其他人已经得到了我所发出的信息。

但即使更多新的金属矿出现，哪里有新的冶炼厂来冶炼金属呢？在2004年，单单铝的年冶炼能力就降至1961年以来的一半。据2004年5月8日《华尔街日报》报道，因为高能源成本，西北太平洋公司在过去几年有10家冶炼厂停产或倒闭。美铝公司，这家世界最大的铝业公司，宣布计划在特立尼达岛建一座10亿美元的冶炼厂，在冰岛破土动工再建另一座——第一座是在20年前建的。然而，与此同时，预期供应在随后几年还是会缩小。美国最后一座铅冶

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



炼厂是在1969年建的。据报道，过去几年搞的矿藏勘探，实际有一半多都是在找黄金。

- **糖**。近来，你可听说过有谁开了一座甘蔗或甜菜种植园？供应正在减少，据估计，世界糖市场在2004~2005产季产量预期下降340万吨——需求将超过供应，10年来这是第一次。糖还成为一种能源商品，用来制成乙醇，一种清洁的酒精，纯乙醇可以为配备特殊引擎的汽车提供动力，也可以与汽油混合制成“汽油醇”。世界上超过60%的酒精是用糖制成的。巴西，这个世界上最大的产糖国和糖出口国，已经把一半的糖作物用于提供国内汽车动力。到2005年，在巴西新制造的大众、通用和菲亚特汽车有60%将成为“柔性燃料”汽车，能用汽油醇做动力——随着石油和汽油价格上涨，这个比例还会增加。日本也承诺使用更多更清洁的酒精燃料，并把它作为新的排放标准介绍推广，以配合《京都议定书》在2012年的最后期限。巴西产业组织已经在中国促销酒精。（酒精在美国的使用也在增长，不过大多数用玉米制成。）更多糖用于汽车油箱意味着糖出口会更少——糖价会更高。

减少的供应，增长的需求，渠道里没有存货。对于商品投资者来说，快乐的时光已经万事俱备。供应链上的瓶颈进一步推动价格上涨。世界各国没有足够的船只运送现有的商品到其目的地，那些还在营运的船只会耗光更多更贵的燃料。

尽管准确预报价格不是我的专长（其实，也不是我的策略），但我的确知道1999年中期的商品价格，把通货膨胀的因素计算在内，这个价格比大萧条以来任何时候的价格都低。所以即使位于今天的高价，当我们算上通货膨胀因素，大多数商品的价格仍有充足的空间涨得更高。（原油在20世纪70年代创下的历史纪录，折合成今天的价格也有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



90美元一桶。）历史告诉我们，在每一个牛市，几乎每一样东西的价格都会冲上历史新高。我还没有算上战争和恐怖主义的因素——因为即使没有这恐怖的二重唱，商品牛市仍会繁荣。而从历史看，战争和政治混乱对任何东西都没有好处，除了推动商品价格涨得更高。

价格很可能在随后几年上涨，这个理由足够让大家投资商品。不过还有另一个因素带来更加令人鼓舞的前景。

## 当股市走低——商品价格就会走高

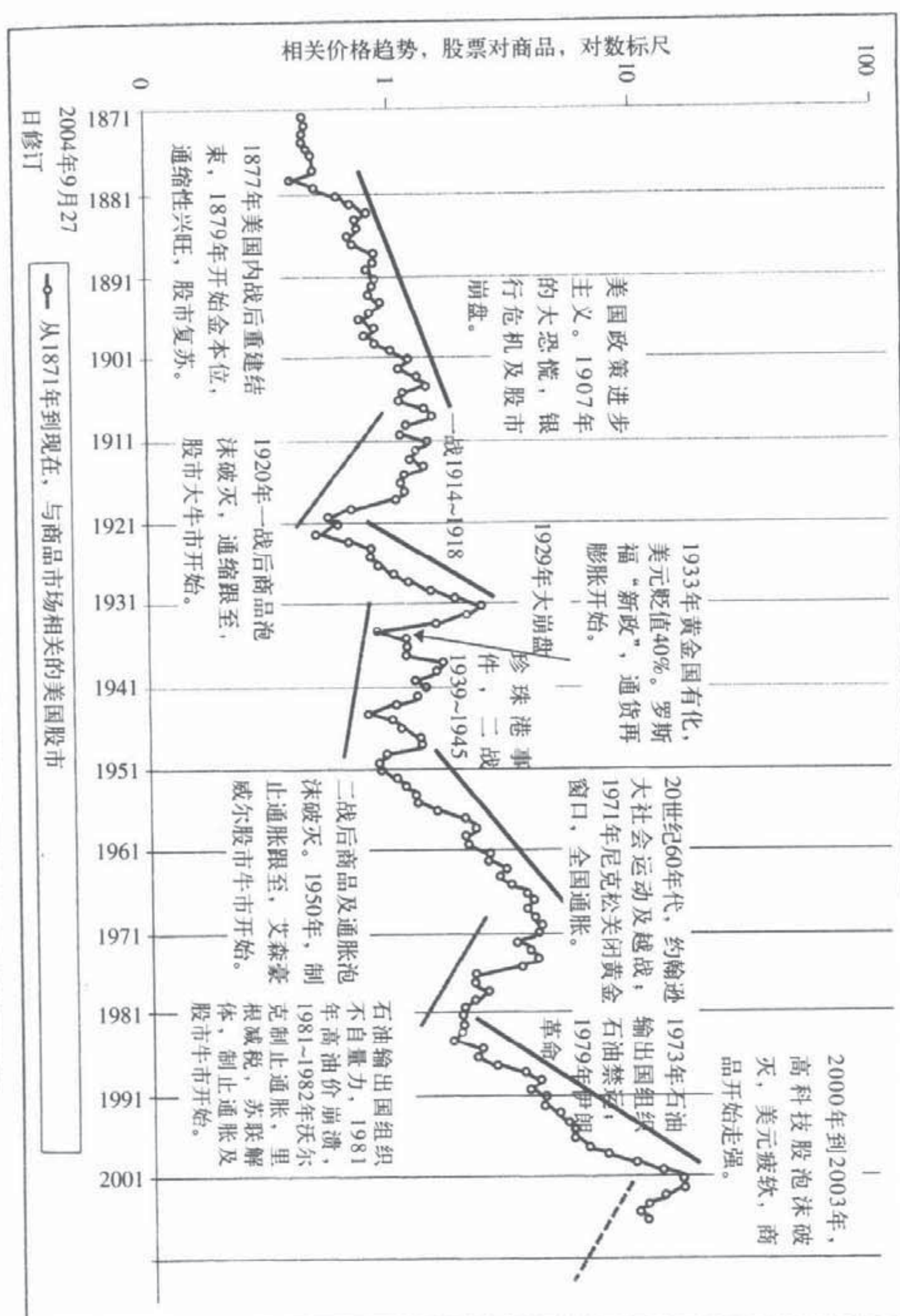
从历史看，股票与商品的价格走向呈现负相关。在任何一张股票和商品牛市的图表上，二者都呈现出相互平行、但方向迥异的走向。商品在1906年到1923年之间红火，那时股票没有前途——到了20世纪"喧嚣的20年代"，情况刚好相反。我们中有很多人还记得20世纪70年代火热的商品和冷清的股票。在20世纪80年代和90年代期间，势态恰恰又反了过来。现在又轮到眷顾商品了。研究已经证实了股票与商品之间的负相关。例如，由巴里·班尼斯特（Barry Bannister）带头的两项新近的研究显示，过去130年间，"股票和商品在固定周期中各领风骚，每一周期平均长度是18年"。班尼斯特是位于巴尔的摩一家金融服务公司——莱格-梅森-伍德-沃尔克公司的资本财务分析师。在21世纪初，他听说我在大谈商品，好意地送给我他自己对有关20世纪80年代以来股票和商品牛市的研究成果。[①]

当你看着图表上的这些趋势的时候，或许会感到有些诚惶诚恐。看上去好像上帝是个交易商，喜欢玩股市18年左右，然后转向期货，直到另一个18年左右再次玩厌后又回到股市。为什么会负相关？我不

① 巴里·班尼斯特和保罗·福沃特（Paul Forward），《2002~2015年通货膨胀周期》，工业投资组合策略股票研究，莱格梅森公司（2002年4月19日）。班尼斯特，《作为美国通货膨胀周期的催化剂的战争、历史遗留债务和社会成本》，莱格梅森公司（2003年5月16日）。在两项研究中，作者指出一个新的商品牛市正在到来。我赞同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net






从1871年到现在，与商品市场相关的美国股市
上升条=股市占上风，商品回落，通货膨胀最终下跌
下跌条=商品占上风，股市回落，通货膨胀最终上升
股市与商品市场交替了7次，平均周期为18年

**资料来源**：所有图表属于巴里·班尼斯特、莱格–梅森–伍德–沃尔克公司。经巴里·班尼斯特授权使用。美国股票市场指数：1871年到现在，标准普尔公司提供的考列斯委员会美国股票市场综合数据，再加上标准普尔500指数12月年均价格。生产物价指数（PPI）所有商品：从1793年到1890年的数据，沃伦和皮尔森研究室，美国商品平均数，编制自以下组成部分：农场产品、食品、兽皮及皮革制品、纺织品、燃料及照明用品、金属及金属产品、建筑材料、化学品及药品、家用家具物品、酒精，以及其他商品。1891年到1913年，来源是美国劳动统计局（BLS）的批发商品价格指数，以及其他机构数据。1914年到现在，来源是生产物价指数（PPI）所有商品现代系列。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



能确定，但我有个理论。让我们琢磨一下家乐氏公司（Kellogg），这个总销售达80亿美元的世界谷物食品巨头。当家乐氏需要制作和包装的所有不同谷物食品的原材料小麦、玉米、糖和纸的大宗供应价格低廉时，公司很可能赚很多钱。在最坏的情况下，交易成本可控；在最好的情况下，供应价格下滑，家乐氏在更大的利差上赚更多的利润。在商品熊市的20世纪80年代和90年代，当时商品价格很低，家乐氏的股票表现很好——从2美元涨到了1999年的40美元。而到那年年底——也就是商品牛市的第一年，家乐氏股票就下降了50%，并在随后6年缓慢回升——这也是因为家乐氏在谷物食品之外取得了显著业绩——但是再不会有超过1999年的骄人表现了。

显而易见，当家乐氏需要的商品价格上涨时，公司面临更大的成本控制和利润率压力。所以，一个上涨的商品市场会危及许多公司及其利润率，而同样那些商品的价格只有经过相当长一段时期的下降，才会有利于这些公司。理论上是这样。这就是我对股票和商品价格呈现负相关的理论。这个理论也可以解释为什么商品制造公司（例如，石油公司、矿业公司）和那些支持它们、为它们服务的公司（石油钻探平台制造商、油轮和集装箱轮船主、拖运金属和废料的载重汽车运输公司等等）在商品牛市期间的业绩表现往往不错的原因。

我还没有坐下来对这个现象做个研究。其实，我总是习惯把这些作为论文题目推荐给有志向的毕业生，不过具体的数据已能派上用场。班尼斯特及其同事其实已经应客户要求，开始分析商品和股票市场。“商品服务公司应该得到你的资本吗？”他们的结论是，尽管在商品牛市期间大多数公司股票走低，但那些与商品商务有关联的公司——重型农业机械制造商，如约翰·迪尔公司（John Deere）和卡特比勒公司（Caterpillar）——很可能表现十分好。那也能用我的理论来解释。当石油价格在2004年创下新高，CNBC频道的选股人就对糟糕透顶的市场摇头——石油公司和其他能源相关公司除外，当然，这也正是20世纪70年代上一个股票熊市（和商品牛市）到来的时候所发生的情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



尽管股票市场普遍没有前途，但在石油公司和石油服务公司股票中，有一些了不起的成功故事。

显然，这种倾向绝非光凭运气——至少有一项更近期且非常重要的研究表明了这一点。这是耶鲁国际金融研究中心（ICF）题目为《商品期货的事实与幻想》（*Facts and Fantasies About Commodity Futures*）的一项研究，在我写这本书的时候已经出版。① 为研究商品期货作为一类资产的简单属性，作者基于1959年7月到2004年3月的期货合同，创建了他们自己的商品回报率指数。他们也发现投资商品的回报率与股票回报率（还有债券回报率）呈现“负相关”。对此结论他们解释说：“主要是由于商业周期中股票与商品具有不同的行为特点。”当股市下跌或者靠边儿站时，投资者总是寻求保值。像很多人那样，在股票熊市的时候忽视商品投资，将是非常缺乏理性而且对自己的财务不负责任的行为。

## 国家的经济健康不是一个决定因素

20世纪最长的商品大牛市开始于1933年大萧条期间，商品市场在那个时期成长壮大，在美国，那是一个非常标准的“艰难时期”。世界各国的经济都在蒙难，商品价格却在持续上涨。30多年后，在20世纪70年代世界范围经济衰退期间，商品价格再次扶摇直上。

从这两次牛市看，供应都在之前的几年就已经萎缩，同时需求上涨或者至少持平。供应和需求，这就是原因。当股市正火时，如20世纪20年代和60年代，投资者忽略了公司，特别是原材料和其他商品领域的公司。然后，不管经济有多糟，生活必需品（食品、取暖、遮风挡雨的房子）和启动经济的基本手段（基本建设、矿业、农业）总是支撑着对商品的需求。

① 《商品期货的事实与幻想》，加里·高登（Gary Gorton）、希尔特·瓦温霍斯特（K. Geert Rouwenhorst），耶鲁国际金融研究中心工作底稿 No.04-20，2004年6月14日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



甚至在需求缩小时，商品价格仍能攀升。为什么呢？如果供应比当前需求下降更快，供需不平衡只会增大，所以价格就会上涨。铜矿不可能自己遏制开采。把现存的矿藏开采一空只需花数年时间。一旦生产衰竭就会造成供应真空。找寻新矿，进行开采，把金属带到市场，如我指出过的，需要花数十年时间。

耶鲁的研究还推断出“商品期货与通货膨胀、预期外通货膨胀、预期中通货膨胀的改变成正相关”。对于我们这些在20世纪70年代期间亲历过商品牛市的人，那是显而易见的，当时两位数的通货膨胀肆意猖獗。投资者担心通货膨胀，尤其是意想不到的变数，因为这会削弱他们的投资回报和其他收入的购买力。一些人通过购买股票来寻求保值，另一些人则通过购买短期政府债券和国库券来保值。回到20世纪70年代，作为一个寻求赚钱之道的年轻投资者，我其实是第一次涉足商品投资，因为我在其他地方几乎看不到价值所在。在长期的商品牛市期间，我对那个世界的运转之道当然没有什么独创见解（那个时候，我甚至不知道我处于一次大的商品迅速成长之中）。据《商品期货的事实和幻想》的作者称，过去45年来，商品已经成为比股票和债券更好的应对通货膨胀的保值手段。

今天，如果高登教授、瓦温霍斯特教授发现有不同的结果，作为一个已经拥有丰富经验的投资者，我会惊讶得目瞪口呆。许多人被通货膨胀搞得手忙脚乱。在讲演活动期间，我坚持不懈地问大家关于通货膨胀（及通货紧缩）的问题。人们谈到它，好像它是独立于市场机制而自己存在的某种神奇的实体。除了是更高的价格，通货膨胀还能是什么呢？更高的价格不会毫无理由和原因就发生。如果我是对的，那么当前的供需不平衡将会在随后几年提升大多数商品价格，那就是通货膨胀的根源。大多数人恰恰不会注意这点，直到那些更高的商品价格走进他们的生活，例如，当更昂贵的石油和金属让他们的汽车和汽油价格上涨时。如果通货膨胀是一支乐队，更高的商品价格就是指挥着乐队走上大街的乐队队长。而通过投资商品，你能战胜这支乐队。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 警告！会有价格下挫

我不能许诺直达天堂的阶梯。没有任何一种资产牛市曾经直线上涨，总会发生周期性回落。这个牛市也不例外，商品价格会下跌。遇到这种情况，聪明的投资者会买入更多。上一个商品牛市，从1968年持续到1982年，其间头三年商品价格轻微地起起落落，随后CRB指数飙涨超过200%，下跌了一点，然后又上扬了一点——次年急降53%。到1977年，在CRB上，商品又有了22%的增长，随后的一年又丢掉了15%。在同一幅度内起起落落5年之后，有人可能认为商品市场就这样停滞不前了。但这样想的人完全错了——他会错过另一个104%的价格飙涨，那是在牛市结束前的1982年。




**1988年8月开始的罗杰斯国际商品指数业绩表现**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



个别商品的故事也充满了价格回落。例如，在20世纪60年代后期，黄金是35美元一盎司。在1975年冲上了200美元的天价，因为市场预料到美国政府在近期会再次允许美国人拥有黄金。不出一年，黄金失去了50%的价值，下挫到了100美元。很多人卖掉了他们的黄金。这些人真是太不走运了，因为金价继续上涨超过8.5倍——在1980年1月达870美元一盎司！当石油在20世纪70年代创下40美元一桶的历史新高时，也伴随周期性的短时间小幅下降。看看1998年8月1日开始的罗杰斯国际商品指数业绩图表，在牛市真正开始前4个月，显示出大量涨涨跌跌，尤其在2001年，当年包括35种商品价格的指数下挫18.51%。有经验的商人指望价格下挫，当看到价格走低时，他们就简单地买进更多。

## 警告二！中国已经带来了一些甜头——也会带来一些苦头

在不远的将来，中国将伴随10年来显著的经济高增长（2004年超过9%，至少比美国经济增长速度快三倍）。市场经济正在迅速膨胀，中国政府的中央控制依然非常有效，但在这种复杂的情况下，加上认识上的不足，可能会导致一两次经济发展的硬着陆。

当政治冲击和经济冲击到来，冲击波将席卷全球。日本当前的增长依靠中国，而日本也从其他国家进口大量商品。在中国总理在2004年春建议经济增长需要放慢，以遏制通货膨胀之后，新闻报道铜价、黄金和石油价格下跌——亚洲和美国的股市也纷纷下跌。

我会在第五章更详细地谈及中国，但在前面我要说清楚，要是中国打喷嚏，全世界都得去吃阿司匹林。特别是商品价格会下跌，许多投资者会恐慌。然而，你和我会买进更多商品。我们知道，历史和简单的经济原则站在我们一边：供应和需求已经合谋好要创造一个有历史意义的商品牛市，那意味着价格会持续上涨，至少直到2015年。13亿及其仍在统计中的中国人不会消失。在市场下挫期间买进更多廉价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



商品，你会赚到一些实实在在的钱。

## 牛市的反复与牛市的结束有什么不同

牛市的反复是供需关系不规则运转所致。实际上，当中国政府强制大银行对制造业紧缩贷款，致使经济增长放慢时，就会进一步束缚金属价格。但是只要世界范围供应仍然不足，需求仍就旺盛，一旦中国开始再次进口商品，价格就很可能上涨。一次反复仅仅是一次暂时的价格下挫。

牛市结束的信号是我们生活方式上一系列的基本变化。例如，在1972年，罗马俱乐部预言世界将很快用光自然资源。石油从3美元一桶涨到34美元，占卜师发布图表，显示到20世纪80年代中期石油价格将达100美元。卡特总统很快让美国人关掉自动调温器改穿羊毛衫、买更小的汽车，并责难石油输出国组织。欧洲国家开始使用核电站取代石油发电，进一步削弱了石油需求。后来，从北海和阿拉斯加发现的新储层的石油开始上市，供应增加了。到1978年，石油产量多年来第一次超过需求——这是主要的基本转变，是牛市结束发出的信号。（然而，石油价格继续上涨两年多，证明人类能使市场沿奇怪的方式运作。牛市的最后一站总是以歇斯底里结束，熊市的最后一站总是以恐慌结束。）如果科学家发现橙汁导致癌症，新闻就不是简单地修正橙汁市场，而只能是宣布这个市场死亡。

当你看到新闻头条上，有关新的石油储层被发现，或者风车农场在主要城市突然出现；当你看到新的矿藏供应市场；当你发现所有商品的库存都在增加，这些就是基本转变——就是你把钱从商品投资中抽走的时候。牛市就会结束。

在我看来，那样的日子，至少是10年之后。

## 商品点评回顾

- 20世纪80年代和90年代是商品大熊市。很少有商品像近年这么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



便宜——当你比较一下消费者价格指数或者其他金融资产（如股票和债券）的价格的时候，你就会看到这一点。

- 这个长期的商品熊市造成商品生产能力严重削弱——如此一来，增大了供需不平衡。十分简单，需求在上涨，同时供应严重不足并下降，需要花数年时间改善这种不平衡。
- 亚洲经济持续增长，将带来世界范围所有商品需求的强劲增长。特别是中国，迅速从一个商品出口国变为了商品进口国，需要大量消耗铁矿石、铜、石油、大豆和其他原材料。
- 从历史看，商品价格与股票、债券等金融工具价格走向呈现负相关。股票价格下跌，商品价格就上扬，反之亦然。那意味着如果你不投资商品，你就不是真正的多样化投资。
- 商品是有形资产，具备不同特性，没有信用风险。它们也是流动的。商品在世界各国的开放市场中交易，其价格都列明在出版物或者其他媒体上。
- 商品价格即使在经济倒退时也能上涨。
- 商品投资回报率增长速度超过通货膨胀增长速度。
- 股票价格可能为零，而商品不会。跟公司股票不一样，商品是实物，对某些人总会有价值。
- 美国联邦储备委员会和其他国家中央银行正采取政策使其纸币贬值。硬性的有形资产会再次找到价值及价值增长之所在——成为实实在在的钱。
- 美国联邦储备委员会的货币激励和加速信贷扩张政策将继续提升硬性资产的价格，如贵金属和其他商品的价格——因为越来越多的钱在追逐一个正逐渐缩小的资产供应。尽管各国央行有权力尽其所能加速印制钞票，但它们不能无中生有创造出新的原材料或者食品，它们也不能超越一贯的进程把可用的东西加速带到市场。
- 历史显示，战争和政治混乱只会不幸地把商品价格推得更高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Chapter Two

# 第二章

# 但是……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



最近，在纽约的一次聚会上，我提到我在美国、欧洲跟很多团体谈及商品中的投资机会。就在我快没什么话说的时候，一位女士打断了我。“商品！”她用那种曼哈顿人对于搬到洛杉矶去的人所持有的怀疑性语调喊道，“但我兄弟投资猪腩赔了个精光。他还是个经济学家呢！”每个人似乎都有一个在商品市场受到打击的亲戚，这个事实（或编造）被认为有充足的理由：明智的人不会冒风险玩弄如此危险的东西。就连职业经济学家也成为特别的牺牲者，这警示着更多不祥之兆。对此，我禁不住笑起来。

每天有数十亿美元投资到商品。要是没有商品期货市场，我们生活中所依赖的许多东西，从早晨的第一杯咖啡到外门里的铝，到新衣服里的羊毛都会匮乏或不存在，当然也会更贵。自然，投资任何东西都有风险。很多经济系的哲学博士也在互联网泡沫崩溃中损失了钱。（在2002年元旦，《华尔街日报》发表了该年度经济学家调查。尽管经济已经下滑将近一年了，但是55位经济学家中没有一个认为经济真的在下滑。百分之百错了——证明经济学博士跟我们这些人一样都有从众心理。）

另有几个平庸之辈问，为什么“普通人”最好不要投资商品，我要一劳永逸地消除这些神秘，那样我们就能继续做更多有趣的事情，把钱投资到下一个牛市，并能开始赚些钱。

## 关于你那个投资失败的亲戚

他没有经验。你能学。最可能的情形是，他靠最小保证金——那是经纪人需要的、开盘买卖特定商品的最低存款——来买入，当市场走向对他不利以后，他就很快出局。

这里解释一下为什么会这样。跟股票一样，商品也可以用保证金买入。然而，跟股票不同的是，法律规定你必须提供至少股票价格50%的保证金，而商品的保证金能低于5%：你能花5美元买入价值100

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



美元的大豆。如果大豆涨到105美元，你的钱就能翻番。漂亮！但如果大豆下跌5美元，你就得赔本又贴钱。事情并不总是那么漂亮！

富有经验的、聪明的投机者能通过保证金买入赚很多钱。他们也知道自己可能会赔很多钱，但是他们通常有足够的资金支持。你的亲戚可能没有理解这一点。如果他能像购买IBM的股票那样，用买100美元（或者50美元）的钱去买入价值100美元的大豆——那么上涨5美元他不会太高兴，而下跌5美元他也不会太难过。

## "但是，技术进步会有影响吗？"

只要我在公众场合提及商品，总会有人指出：我们现在生活在一个高科技世界，当我们拥有了大烟囱经济，自然资源再也不如其过去有价值。要是你读点历史，你就会发现技术进步跟历史本身一样久远：在19世纪中叶，时髦漂亮的美国帆船的介绍令人眼花缭乱，这些帆船装载着货物，顺着信风，航速达20节甚至更快，平均一天一夜行驶超过400英里，能使其在80天内从美国港口绕经合恩角抵达香港；没出10年，帆船被蒸汽船取代，航速没有更快，但不再依赖风力；不久以后，运输又被下一项大发明接手，当然那就是铁路——最早的"互联网络"，而商品价格仍在上涨。在进入电气时代的20世纪，电话、无线电（有三个互联网络了），然后是电视（第四个互联网络），还有汽车、飞机、半导体——在所有这些技术革命突破进程中，总是迎来周期性的、长达数年的商品牛市。

即使是一项与特定商品生产相关的技术革命突破，也不必然导致更低的价格。数十年来，1524米以下的钻井或者近海钻井事实上都不可能。到了20世纪60年代，休斯金刚石钻头得以发明，带来了石油钻井技术进步和随后的勘探技术进步大爆发。在这项技术突破前，钻井效率和可钻探的石油储层都是不可想像的。很快世界各地就有了7 620米的深井和近海石油钻探平台。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



石油价格从1965年到1980年这15年间，上涨还是超过了1 000%。在原材料供需严重紊乱的时候，新技术的出现并不必然使其很快恢复平衡。自然，技术在改变，例如技术能让经济更少依赖石油。但是，只要油价涨得不那么过分，我们仍会大量使用石油。电脑或机器人可以做令人惊异的事情，但它们不能离开人去找石油或铜，不能让甘蔗、甜菜、棉花、咖啡或牲畜超自然生长。我们能在电脑上整天下订单买铅，但是若没有新的铅矿，所有的互联网科技都是徒然。技术本身既不能用来吃也不能用来穿，而对商品的需求永远不会消失。

## "但是，商品价格的抬高是否只是投机和美元的疲软造成的？"

当然，在商品市场跳进跳出的投机者能抬升价格。美元从2002年开始直到2004年初对欧元贬值差不多达40%，对日元也是三年来的新低。由于一些商品用美元交易，弱势美元会让其价格显得更高。在过去两年时间，原油价格按美元计算上涨了64%，但按欧元计算只上涨了16%。

美元在2004年春天强势起来，而有趣的是，商品价格也在持续上涨。世界经济的复苏（尤其在亚洲）是真实的。我们现在注视着在商品市场的一个基本的、结构的转变，叫做"供应"和"中国"，中国这个国家将会在未来数年消费掉各种商品的超乎寻常的供应。在以后的章节我会详细解释为什么。眼下的情况是：正在缩小的供应和正在增加的需求。美元对二者都不起作用。我还是来回顾一下20世纪70年代的情形，当时美国的年通货膨胀率达10%，按过去的价钱现在买不到东西，经济大范围衰退——商品价格持续上涨。我们正在谈论的另一次长期的商品大牛市的到来，既不靠投机者也不靠疲软的美元。投机者只能带来短期影响。例如，如果你人为拉高油价，超额供应的石油生产商会愉快地把石油倾往市场，从而把价格拉低回去。美元和投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



机者都只能带来有限的影响，市场自身要比它们强大得多。

## "但是，我的股票经纪人告诉我投资商品是在冒风险"

请再次告诉我，倒回到2000年你持有思科股票，或者JDS Uniphase、环球电讯的股票吗？如此多的高风险股票在进入新千禧年之际，让许多人高兴不起来，那些人眼睁睁看着自己的投资被蒸发掉。

如果你做做功课，保持理性和责任感，你可以投资商品，或许比在股市投资风险更小。你不需要我来强调投资任何东西都是在冒风险。让我来指出一些你可能还没有意识到的：近年，纳斯达克比任何商品指数都更具波动性。思科、雅虎甚至微软，比大豆、糖或者金属都更容易波动。与大多数科技股的风险记录相比，商品投资还是足够安全的，足以成为任何机构的"孤寡抚恤金基金"。

据《商品期货的事实与幻想》，耶鲁的研究在第一章提到，投资商品"高风险"与事实不符。这项研究比较了1959年到2004年间股票、商品和债券的投资回报率，作者发现商品指数年平均回报率"比得上标准普尔500指数"。商品的回报率和标准普尔500指数的回报率远比同时期的公司债券的回报率高。他们在分析中发现商品期货的波动性还略低于标准普尔500指数的股票。他们也发现了证据表明"与商品相关的股票更具下跌风险"。①

用买进商品制造公司的股票替代买进商品本身会如何呢？这是某些金融顾问在商品领域的建议。但是对商品制造公司投资要比坚持购买商品更为冒险。例如，供应和需求会改变铜价，尽管世界最大的公开交易的铜公司——菲尔普斯·道奇公司（Phelps Dodge）的股票价格能依靠这类可预见的因素，但还满足不了股市需要的综合条件：公

① 高登和瓦温霍斯特，《商品期货的事实与幻想》第9~13页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



司的资产负债表、管理团队、劳资问题、环保争议等等。石油价格在20世纪70年代飙升，但是一些石油公司的股票表现并不好。耶鲁的研究发现，投资商品公司不能必然地取代商品期货。作者发现从1962年到2003年，“期货的积累优先是‘相匹配的’股票积累优先的三倍”。[①]

让我提醒你商品与股票之间的一个更重要的区别：商品价值不会为零，而安然公司的股票会（而且的确如此）。

## “但是，商品价格上涨好几年了，我已经错过了吗？”

在20世纪，商品市场，无论牛市还是熊市，平均周期持续17~18年。我在这里解释一下为什么。比方说你我正在寻求赚钱的机会。我们做功课，注意到铅非常便宜。表面上看，铅可能是过时的资产。假设你随便走进美国主要城区里的房间，找到一个政客、一个二手车销售员和一个铅矿业主，你会发现没有人会跟矿主打招呼。他处在世界上一个政策最错误、最不流行的商务领域。老建筑物里的含铅油漆仍在毒害儿童，空气中含铅汽油的有毒铅残余物仍在毒害我们大家。现在，汽油和油漆里不再含铅，对铅的需求陡然下降，导致某个可能是25年前启用的铅矿仍没有开采完。

但是我们对铅商务的调研让我们确信市场对铅仍有大量需求。这些日子，大多数可用的铅用到了“铅蓄电池”上，你的轿车或者卡车里就有这种电池。伴随世界上两个人口最多的国家不断上升的经济增长，数亿中国人和印度人开始将自行车换成需要这类电池的小摩托车、轿车和卡车，也需要越来越多的铅。

现存的铅矿一定会用完，矿井不能永远维持。现有的库存若得不到补充也不可能维持。供应下降，需求很可能上升——13亿中国人中

① 《商品期货的事实与幻想》第30页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



只有4%的人有车——铅似乎可以一赌。

而且铅还很便宜。因此我们打算涉足铅生意。

不过，我们还有些事情要做。首先，我们必须找到一个新的铅矿床——这不是容易的事情。但是我们侥幸找到了一个较大的新铅矿床。现在我们必须去华尔街筹钱建我们的铅矿。投资人对我们的商业计划很冷淡：他们可以为一项技术创新信息给我们数不清的钱，但是没有谁对铅矿这样的“旧经济”感兴趣。但我们坚持不懈，最终在同样看好铅矿前景的聪明的风险资本家的帮助下，筹到了足够的钱，用于投到铅采掘生意上。实际上，到现在铅价可能在缓慢上涨。当然，我们必须得到政府许可，然后还有环保主义者要应付。我们骄人地通过了官僚作风和环保关注者的安全关——但是离生产铅仍然还有很长的路要走。我们找到的储层在没有路的偏远地区，我们必须建公路穿越莽莽荒野；我们必须投入规模足够大的基础设施，以支持这次采掘冒险，从我们矿业公司的世界总部到卡车、建筑工人、矿工以及我们居住的小屋。建基础设施需要花时间。但我们这样做了，终于在数年后，我们的铅矿投入生产，最后我们开采出了铅。

然而，你不能把铅从地面上直接变成汽车电池。你需要一个冶炼厂。但是从最后一个铅矿开采前就没有人建冶炼厂了。如果环保主义者曾经反对过你开采铅矿，他们会准备对提到的冶炼厂开战。冶炼厂建在糟糕的地方，向空气中喷涌着有毒的烟尘，没有人想待在方圆几英里内。但我们得在附近找个地方，极力提供跟我们的冶炼厂配套的足够多的工作岗位。现在我们必须去筹钱建这些。

事情就这样继续。在我们赢得了几年时间的同时，铅价呈指数增长，成千上万想赚钱的人涌进来，跟我们几年前一样，想靠弥补铅短缺来赚钱。需求受我们制约——每个人都注意到铅市场本来应该是个聪明的市场。突然间，其他人试图找铅和建铅矿。他们也必须经过漫长的进程。无论怎样，铅价会持续上涨。世界上的汽车还需要铅蓄电池。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这就是使商品牛市持续如此多年的原因。相反，一旦所有的新铅矿投产，业主们会利用高价格和需求尽可能多地生产。新矿必须向提供资金的人给予投资回报。然而，仓库最终会堆满铅，超过市场需求，价格会下跌。要花很多年才能用光所有那些产量，铅价将没有前途——那意味着进入熊市。熊市回来会持续多年，直到现存的铅矿枯竭。

幸亏，我们正处于一个长期的金属商品熊市之后的阶段，生产力下降，同时世界各国的需求已增长。许多公司开始认识到是回到采掘生意的时候了。与此同时，在新矿投产和产量足以把价格重新压低之前，我们这些投资者有10年或更长时间驾驭价格上涨。

交易的每种商品都需要花时间去寻找、培植、生产和运输。能源产品和金属的勘探和生产要花数十年。北海石油在1969年被发现，北海石油上市是在1977年。阿拉斯加北坡石油被发现是在1968年，花了9年时间石油才被运到市场。即便一头1 200磅的食用牛，从阉割到屠宰也要两年。一棵咖啡树要花3~5年时间生长，才能结出咖啡果。这就是为什么商品牛市会持续这么长时间的原因：当商品供应因没有新的生产能力的增加而变得衰竭时，人们需要一定的时间才能认识到这个变化，更不用说将产量提升到与需求相匹配的水平了。

所以，给商品一些重视——利用它们，把它们视为潜在的投资。那些说商品比股票和债券风险更大的说法是胡说——纯粹的荒诞说法终于被推翻。在过去43年，投资商品不只是比赌在商品生产公司的股票上更好，而且是其三倍的投资回报率。请把这些告诉下一个警告你远离商品的金融顾问。幸运的是，你还有时间去试试水，尽可能学些东西。当下的牛市会持续多年。还剩有大量时间可以去挣钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Chapter Three

# 第三章

# 走近商品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如果你还跟着我，你可能急欲找出如何在这轮新的商品牛市中投资，但在你伸手拿支票簿之前，我将向你推荐一些认真的研究——探究商品商务，还要探究你所具备的心智。

大凡在股市上有点经验的人都已经知道，心理素质对于成功的投资有多重要。情绪能驱动市场起起落落，投资者的个人心态点燃了那些情绪。我们都会恐慌——每个人。在1980年，我打赌油价会下降——那刚好是在伊拉克袭击伊朗之前。在中东的战争对卖空石油来说，来得真不是时候。每个人都担心石油产量会减少，替代了我赌的产量会有剩余，因此油价飞涨。我平掉了我的空头（我本来是想靠在更低价位买入期货来赚钱的，价格上涨迫使我在更高价位买入期货来填补空仓，我只好自己承担损失），我又一次丢盔卸甲。战前存在于石油市场那些可怜的基本原则并没有改变，但我惊慌失措，和每一个投资者一样，一次又一次。

个性造就差异。你必须透过镜子，彻底洞察你对风险的态度，洞察对已犯下错误的容忍能力，洞察你是否情愿离群。如果你难以容忍错误，商品投资跟其他投资领域一样，会是个严酷的学堂。有经验的商品交易商知道他们会多次犯错。如果你也因循传统智慧，则很可能会给成功造成障碍。几乎每次我赚大钱，都是跟潮流反方向走。

所以在你把钱掏到桌面上之前，请“了解你自己”，决定最佳方式——为你——去利用面前的机会。所有投资人都有自己的偏好。一些人性急主动，想让一切在其掌控之中；另一些人谨小慎微，宁愿做些力所能及的事。一些人把自己看成大商人，关注价格的下一个大动向；另一些人没有独到之处，更喜欢随大流。

例如我这个世界上最差劲的交易商。最好的交易商是善于选择时机的艺术大师。他们知道何时进入、何时撤出，勇敢地进出市场。做了数十年的投资者，我已经了解到对我最合适的赚钱方式是：寻找一些我喜欢的便宜东西，进行投资，长时间持有。我是个糟糕透顶的交易商，我避免“短期”投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



与自知之明同样重要的是，你需要挑选你打算投资的商品，然后尽你的可能去了解其方方面面。这可能比探究自己的心智更考验人。每年的《CRB商品年鉴》列有100多种商品——从酒精、铝到小麦、锌。如何选择？实际上，交易最频繁的商品品种就少得多。路透/CRB期货价格指数，包括17种大量交易的初级商品，让投资者能把握商品市场的动向。这个指数正式公布于1956年，有许多所有者，在大多数报纸的商业版都有刊载。道琼斯/AIG商品指数，有20种商品，也刊载在报纸的财经版。高盛商品指数现在包括24种商品。罗杰斯国际商品指数有35种商品。如我在前言中提到过的，每一种指数分配不同权重给各种商品：路透/CRB给所列的17种商品分配相同权重；道琼斯/AIG的权重数字依据每种商品各自交易活动，以及过去5年全球产量数据，按美元计算，取平均值；高盛商品指数的权重依据全球产量，这样致使大部分权重向能源类商品倾斜；而罗杰斯国际商品指的尝试依据其在国际商业中的重要性来平衡各种商品。然而，这些不同的指数都由相同的5个部类组成：能源、金属、谷物、食品/纤维和牲畜（参看附录）。

这些商品部类就是潜在的商品投资者应该仔细调查的。我将引领大家入门，在一两个部类中搜寻机会，然后锁定一两种能激起你兴趣的商品，无论什么理由。比方说铜引起了你的注意（沿用我用过的举例方式），首要的问题如下所述。

## 价格会走高吗

要定出铜价可能走向的位置，需要认真地去做一些功课。《CRB商品年鉴》是所有商品不可缺少的指南，每年报道有“商品价格趋势”，包括近年来库存和需求的摘要。但是，对于任何给定的商品，想要更精确地定位其在未来可能的价格走向，你必须更深入地浏览商品研究局的累计研究资料，以及其他政府、产业和媒体资源的资料。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在那些资料中寻找什么？指导方针很简单：供应和需求信息。

## 供应

有关铜的信息，如过去的趋势、现在的库存和未来的供应都是可公开获得的信息。你必须把这些信息集拢。《CRB商品年鉴》报道了不同的政府和产业关于往年的供应量的数据，提供随后数月的估计数字，包括详细的历史图表，还有各种商品和价格趋势的专项数据分析。[①]最近的供应数字可以从美国政府、各州和产业网站上找到，其他国家的数字也可以这样找。例如，美国地质调查局提供矿物信息，包括月份和年度的价格图表，以及供应、需求和库存数据，还有矿山的关闭和启用信息。产业协会和服务公司（如美国金属统计局，《美国金属市场报》）也是很好的数据和趋势分析资源。

铜在纽约金属交易所（COMEX，该所是纽约商业交易所金属分所）、伦敦金属交易所（LME）有售，交易所也提供大量免费信息。（当你研究某一种商品或者部类时，你会很快发现大多数流行的信息资源。这些日子，各种网站可以提供很多信息。）

要核对的主要变量是：

- 全球的产量有多大？
  储量有多少吨？
  生产地区可能经历混乱吗？
  储层是富矿吗？或者只是贫矿？
  现有库存是多少？
  世界上有多少座铜矿？
  这些矿是如何生产的？

① 《CRB商品年鉴》由约翰·威利父子公司（John Wiley & Sons）出版。我从不用其分析——只用其事实。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



未来10年潜在的供应是什么？

- 有新的供应资源吗？

  旧矿扩建？

  何时？

  花费要多少？

  会增产多少铜？

  新增的供应进入市场前，要花多长时间？

- 有新的潜在供应吗？

  有多少？

  研发和生产成本要花费多少？

  这些新资源可用之前，要花多长时间？

  新供应何时进入市场？

这类研究会让你对了解未来10年很可能有多少铜（或任何其他商品）有很好的感觉——不包括不可预见的事件，如罢工、火灾或其他自然灾害、所在国家的政治问题等等。例如，在2003年，铜产量下挫、价格上升，是在印度尼西亚一家美国所有的铜矿发生一系列事故之后。[①]

## 需求

想要得出未来10年将需要多少铜，这要求你调查铜商务的来龙去脉。

- 这类商品大多用来做什么？
- 当前的用途中，哪项用途会继续？（无线应用革命淘汰了

① 当然，类似的问题，所有的商品都会问到。我从第六章到第十章更详细地分析了5种商品。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



对电话线的需求，而电话线用铜。)

- 如果铜价涨得太高，何种替代品能有效替代铜？（例如，塑料管替代了铜管。)
- 有什么新的技术进步可能需要这种商品，而以前不存在这种需要？（例如，计算机创造了新需求，其系统部件有的用铜；电缆系统填补了电话线对铜需求的损失。)

尽可能设法让这些研究客观。我们都倾向于看到我们想看到的事实和数字，使得投资似乎红火，即使事实并非如此。所以如果你的研究显示供应充足、需求不是很可能会改善，你应该学着卖空或者转移到别的商品——但不要在你考虑替代品之前。如果塑料管道挤垮了对铜管的需求，聪明的投资者会认识到对铜的这种打击展现了一个机会：塑料是一种石油产品，更多塑料管道可能增加对石油的需求。

记住，如果铜价充分下降，而油价充分上涨，这种转变就可能发生了。

## 替代品

利用商品不断增长的需求，有许多方式：

### 一、买入生产商品的公司的股票，或者服务那些企业的公司的股票。

当职业的选股人看见商品价格上涨，他们会立即关注专门经营那些商品的公司——比如位于菲尼克斯市的菲尔普·道奇公司，这是世界上最大的铜业公司之一，公司股票在纽约股票交易所交易。当铜价从1998年的60美分上涨到2004年冬天的1美元，菲尔普·道奇公司的董事局主席——J·斯蒂芬·惠斯勒（J. Stephen Whistler）喜形于色地向一群华尔街的经理声明：“我们不但能在这种价位赚钱，而且我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



能赚大钱。”

甚至有一些共同基金，它们也投资跟商品相关的公司。但是股价常常与公司好坏或者其产品的价值没有多大关系。其他与股价有关的因素可以通过以下途径获得：

- **有关的股市的状况和心态。**在20世纪70年代，石油价格持续上涨，而一些石油公司股票却没有前途。这不是说能源公司没有任何价值。一些石油公司和石油服务公司做得很棒。但是股票处于熊市，投资者在别处寻找机会。一个公司的基础可能很完善，生产的商品价格可能走高，但公司股票仍可能跟随股市变得萧条。股市经常跟着情绪跑，人们往往陷入期望、贪婪、惧怕和恐慌的状态中，不怎么关注供需不平衡的变化。在2002年和2003年，华尔街预测石油公司会出现低收益；即使在2004年石油超过40元一桶(标准普尔上能源公司的利润在2003年增长了63%)，能源分析师仍旧不相信这是真的。为什么呢？他们分析石油就像分析股票——采用错误的假定：以为任何高价都会很快回归到历史平均水平。与此同时，他们忽略了在美国和亚洲对石油的需求增长快于供应的事实，更忽略了在委内瑞拉的动荡、在伊拉克的战争和在沙特阿拉伯对恐怖主义的惧怕。换句话说，玩股票的家伙们无视导致石油价格涨跌的每样东西。油价创下历史新高，而石油公司股票陷在一个迟缓的股市中。
- **政府政策。**2004年一季度末，尽管大多数公司报告收入增加、工作进度加快，经济学家们翘起拇指对美国的经济实力表示满意，投资者还是继续抛售股票。道琼斯指数、标准普尔500指数和纳斯达克综合指数在该季度都下跌。似乎没有人能从悬在整个市场头顶的达摩克利斯之剑上转移视

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



线——利率上涨的威胁会削减利润收入，使债务成本变得更高。过去很多年以来，资金的成本非常低，但如今的股市终于不能回避利率的提高了。来自伊拉克前线的战争消息甚至比以往更糟糕。如此一来，在商品牛市中，生产商品的公司的股票转变为中间状态。政府也控制和改变着其他政策，如环境、劳动、养老金和进出口规制。这些规制常给一些公司带来负面影响，但几乎总是给商品价格带来正面影响。例如，美国决定不在阿拉斯加钻探更多石油——这一决定对从事钻探相关的公司来说很糟，但对油价来说很好。

- **管理。**在近年，普通投资者了解了很多关于首席执行官、首席财务官们的事，以及任人唯亲选拔出来的管理团队如何破坏公司的事。安然公司高层管理者的所作所为，真的可以让你相信这一切。最近有一本有关安然丑闻的书——《屋内聪明人》，我们现在知道该公司曾由那些足智多谋、以炮制虚构信息为导向的人们来管理。当油价在2004年春天涨到40美元一桶，石油公司股票只比那些被认为不景气的市场好一点。皇家荷兰壳牌公司的股价大大落后于竞争对手，因为其虚报22%储量的丑闻——一些公司高层管理者对这个虚报的情况完全知情。
- **资产负债表和会计惯例。**安然、世通、泰科、阿德菲亚、胜腾，还需要我说更多吗？最警惕的投资者也不能控制财务欺诈和被夸大的财务报告。眼下有多少公司正在捏造财务预期？这样做只会搞垮它们自己。即使商品价格上涨，有债务问题或养老金问题的公司也可能落后。
- **不可预见事件。**突发的公司丑闻或政治丑闻、罢工、环境问题、战争和恐怖主义能让股市下挫。无论有多不知疲惫的投资者，都不可能算计到意外事件。尽管美国钢铁公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有诸多利好消息，包括更高的钢铁价格、增长的需求、公司在2004年第一季度利润大大超过了去年同期等等，该公司的股票还是落后于竞争对手。一个原因是有报道说美国钢铁公司在西伯利亚和斯洛伐克的运营收入下降了38%。斯洛伐克历史性地加入了欧盟，意味着其必须背弃原来对美国公司的税收优惠承诺，从而削弱了美钢公司的扩张计划。钢铁价格上涨，看起来要买入美国钢铁公司的股票对大多数人来说无须用大脑。但是有多少投资者会关注斯洛伐克的局势呢？在2001年“9·11”恐怖袭击后，新千年的头5年，在股市上“不可预见事件”力量之大是显而易见的。实际上，股市上最能预言的变量之一是：只要股票指数一开始上扬，战争和恐怖，不论是真的还是恐吓，就会伤害投资者，让其远离市场。

全球有数十只铜公司股票，你要全部分析一遍，分析其不同的管理、资产负债表、合并、养老金计划、政府、当地股市、每份财务报表的注释、不同的会计体系、环保主义者等等，要做这些细活可能是无休无止的。聪明的投资者观察一个铜业公司，必须首先调查铜的供需动态。为什么不在分析完铜的买卖本身后就打住呢？这会省去很多工夫，而且能减少错误。

随着时间的推移，对铜的投资很可能带来一个更高的回报率。耶鲁的研究《商品期货的事实和幻想》报道说，投资商品的回报率是投资那些商品生产公司股票的回报率的三倍。我在前面章节已经给出了为什么会这样的理由。

## 二、投资产铜国

加拿大和澳大利亚是主要的初级商品生产国的样板。两国都有丰富的自然资源，是世界上一些最大的矿藏的产地。可以预言，如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



商品价格在近年上涨，两国的经济也会增长。商品丰富的国家与自然资源短缺的国家相比，在零售业、餐饮和宾馆连锁业，甚至在每一种类型的行业上，都会做得更好。商品出口国与商品进口国相比，货币表现也会更好。在20世纪70年代商品牛市期间，加元对美元是1:1.06。在后来的商品熊市，加元跌到0.60美元。这些国家的债券与这类国家的经济表现经常是一前一后。同样，它们的股市也很可能繁荣。

我在加拿大和澳大利亚已有投资，这当然比限制自己只在美国投资要好。我也在新西兰投了钱，新西兰是一个资源丰富的小国家，近年已相当繁荣。其他富有商品的国家也迎来了经济增长。在2003~2004年，世界最大产糖国及糖出口国——同样是商品出口大国的巴西，正从一次经济危机中恢复，巨大的外汇储备使其现金充足。智利是世界铜出口国中的佼佼者。玻利维亚有巨大的天然气储量，而天然气是美国极需要的东西。玻利维亚的财富状况很可能得到改善，最终将值得投资。

并不是简单地找个资源丰富的国家，把钱搁置到那里就完事儿。新兴的经济总是易受外部的威胁。中国在2002年已经超过美国成为世界第一铜消费国，在中国的任何减速都一定会不利于智利。巴西出口铁矿石、纸浆和钢铁到中国，中国一旦减速就会致使巴西这边受痛苦。上升的美国利率也会波及全球。

商品丰富的国家也会面临来自内部的威胁，这些威胁往往难以被外面的投资者预知，因为投资者不可能成为研究其他国家政局的专家。委内瑞拉是世界第五大石油出口国——有一个强硬的左派领袖掌权，在他看来，与菲德尔·卡斯特罗的友谊比他的国有石油产业生意更有价值。马来西亚的经济也基于自然资源。巴西仍是世界上我最喜欢去观光的国家之一，但正如巴西人所说：“巴西是世界上下一个伟大的国家，曾经是，将来也是。”（他们也会告诉你：“巴西是上帝赐予人类的礼物——然后上帝又送来巴西人让巴西振作。”）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



俄罗斯和里海边上几个前苏联共和国的自然资源也相当丰富，但是在我看来，整个地区已经卷入一场正在酝酿中的灾难。我不会在那里投一个子。同样地，尼日利亚富有石油但稀缺政治领袖。南非是另一个商品丰富的国家，但与之相随的是极度紧张的国内政局和不断增长的犯罪率。良好的基础设施因缺乏维护而逐渐恶化；人们从乡村到城市的迁移，造就了城边密密麻麻的住宅区，家徒四壁，只有敌对和动荡。惟一能把南非团结在一起的是纳尔逊·曼德拉，一个非常有权威的希望的象征，而这位伟人已年近90高龄。

在俄罗斯和南非不可避免的问题是，这两个国家要开发自然资源并供应到市场，将会日益困难，这是我看涨商品的一个理由。

## 三、投资商品丰富的国家和地区的房地产

我不会建议任何人在纽约或波士顿买房子——其实，在伦敦也是。那些城市不仅多年来屈从于标价过高的房地产，并且那里的经济太依赖于金融服务——而这个市场部门在以前的商品牛市中做得并不好。如果你想投资房地产，不妨在乡土气息浓厚的州（如艾奥瓦州或内布拉斯加州）的湖边买栋房子，要不就买在石油和天然气地区（俄克拉何马州），或者产矿地区（蒙大拿州或科罗拉多州），那里的社区将会从金属、能源和农产品涨价中获益。如果你在几年前已经在那些商品丰富的国家，如加拿大、新西兰、澳大利亚和智利置办了房产，你的资产净值已经翻了几番。

## 四、买入商品

在我看来，通过一些形式买入商品是利用上涨的价格的最好办法。你不必走进澳大利亚或者科罗拉多去买铜。铜不会把它自己看做是“屋内聪明人”。铜，其实相当笨、相当简单：如果市面上有太多铜，价格会走低；如果太少，价格就上升。即使你买铜业公司的股票，你首先必须确定铜的供应/需求前景。为什么要去买那些生产商品的公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的股票，或投资那些国家呢？这不是自寻额外的烦恼和风险吗？铜不会关心格林斯潘和美联储想什么、做什么，不像那些有问题的公司的股价，铜永远不会一钱不值。

你可能知道有人在银行金库里藏有一些金条或一袋金币银币。但是你会在哪里藏一些价值5万美元的铜、玉米、糖或猪腩呢？幸亏，另有几条途径使买人商品从复杂变得简单，从风险很高变得不高。

许多商品投资者宁愿自己打理他们的交易——就像许多股市投资者宁愿自己打理他们的投资一样。机智的选股人从不随便买股票，他们分析公司、调查公司的商务、查清楚竞争。一些商品交易商更喜欢自己分析市场、核对供需趋势、调查商品来源国的政治状况和劳资状况等等。但是不论你动手能力多强，你若想成为一个交易商，你就仍需要一个人或一个公司做经纪人，代表你去交易；通常，那个人必须在商品期货交易管理委员会（CFTC）注册，该委员会是美国监管商品商务的联邦机构。事实上所有主要的经纪人公司都有操作期货交易的部门，尽管它们的服务和研究信息可能不同。一些交易商更喜欢依赖经纪人公司或者委托代理人的建议。一些人甚至花钱购买个别的交易建议。

不像我，许多人在交易上真的有一技之长——如果你认为你是个交易商，你可以开设你自己的账户：

- **个人账户**。交易由你来执行，没有别人。你可以直接在注册期货经纪商（FCM）那里开设一个个人账户，他们会接受你的资金、替你管理、确认你的交易，以及确定账户需要的最小金额。或者你可以通过一个中间经纪人（IB），这种公司的业务是寻求或接受客户指令，然后将这些期货指令交由期货经纪商处理。中间经纪人不经手你的钱和交易，他们提供交易相关服务。没有人能不经你的批准就动用你的账户去交易。（这种账户也称为非全权委托个人账户。）这种账户适用于自信的投资者，这些投资者必须随时准备

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



花时间去追踪所选定商品的期货市场。对那些不那么自信的交易商，这里有另一种选择：管理账户。

- **管理账户**。这是一种你允许别人来管理的个人账户，经你书面委托授权，你的账户在期货经理的指导下进行买卖交易（这样的安排也被称为委托账户或全权管理账户）。当然，你要对你的这种有期货经理介入的账户的任何损失负责任，所以你要确信尽可能知道该期货经理的经验和资历，谨记这些期货经理通常同时管理着他人的账户。期货经理必须让所有他们涉足管理的账户保持各自分开，并且他们不能从这些账户中分享利润、分担损失。你还应当确定你与期货经理的交易哲学相一致。当然，应该由你自己来让你的目标清晰。另外，你应当彻底弄清楚你的账户要求的最低余额，以及所有的管理费用和交易费用。

  做商品交易，有时两个脑子总比一个脑子好使。一些交易商喜欢雇一个商品交易顾问（CTA），从称谓上即可看出，他们是只对交易提供建议的个人或公司，包括建议在市场中建哪种仓（也就是赌价格会上涨或者会下跌），何时退出或者清算那些头寸。当然所有这些都有费用。商品交易顾问是你的私人专家，在电话那头解答你的个人账户交易遇到的问题，你为此付费。商品交易顾问们也会为你管钱，给你送定期报告，报告你的账户/交易状况。商品交易顾问必须具备特定培训资质、交易经验和联邦政府规定的财务管理水平。

- **交易期货选择权**。受股市的启发，商品交易所在20世纪80年代对一些商品启用了选择权。就跟交易商品一样，你能交易期货合约选择权，投机价格上涨（看涨期权）或者下跌（看跌期权）。看跌看涨都是赋予你的权力而不是义务——你可以按一特定的基价（协定价）购买特定的期货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



合约。期权的诉求在于：你能从你所预期的价格的上升潜力中获利，而期货交易合约中没有下跌风险。交易期货合约选择权的交易商所能损失的钱，只是为期权支付的价格，也称为“期权费”。就个人而言，我不是购买期权的狂热分子，我所购买的期权大多以失败告终。如果价格没有任何动向，你不能行使你的选择权。实际上，芝加哥商业交易所（CME）检查了从1997年一直到1999年这三年期间，那些已失效的期权和已履约的期权，发现所有期权中，平均超过75%被持有直到到期日而最终一钱不值。这给了商品期权的出售者好处，这些人保留了所有那些过期的期权费。无疑这是一条利用期权的赚钱之道，我就经常出售期权。但是，出售（或“出票”）期权的风险和交易实际期货合约的风险一样，初学者应当明白这一点。整本书都写到了有关商品期货的交易选择，这里谈的选择权不属于这个范畴。任何想要探究从商品牛市中获利的可能性的人，都应该了解有关期货合约选择权的取舍。

对那些急欲自己交易商品，而又不想成为股票即日交易商那样的人，商品交易也有跟股市一样的共同基金和指数基金。

- **商品基金**。一种有风险的、通常是有限合伙并由众多投资者联合，以交易商品期货为目的的基金。也称为“期货基金”或者“商品期货基金”，这种基金的钱是作为个人账户来交易的。归你的那一份利润（或亏损）是按你在基金总计中占的比例计算的。跟股票共同基金一样，商品基金肯定比个人账户的投资更加分散化。更重要的是，因为大多数基金是有限合伙，你的下跌风险仅仅限制在你投进基金的那些钱。（可能市场动向很快会对投机者自己的账户交易不利，亏损可能相当大。）不过，和在任何有可能波动的市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



场中的任何投资一样，价格走向可能对你不利，商品基金的多样化并不是完全保险的。跟共同基金一样，商品基金各有不同。商品基金的投资效果在很大程度上依赖于掌管基金的人，即组织基金的商品基金经理，他们负责雇用和监督用基金的钱在交易所场内天天进行交易的交易商。检查一下各种基金，看看随着时间的推移，那些期货基金经理们做得有多好。没有什么好害羞的：从法律上说，如果不能揭示期货基金经理的记录，期货基金甚至不能接受你的钱，这些记录包括：基金的股东是谁，他们依靠的商品交易顾问是谁，谁在实际操作交易。

- **共同基金**。它们极少投资商品。实际上，在我写这本书时，我知道只有两只这样的共同基金，并且没有哪只投资商品。最大的是太平洋投资管理公司（PIMCO）商品现实收益策略基金（PCRAX），有50亿美元资产，该基金在商品买卖上通过衍生工具与道琼斯/AIG商品指数的表现相链接。而且根据太平洋投资管理公司的说法，“通过一个通货膨胀连动债券和其他定息证券的投资组合”进行链接。其他最靠近商品的共同基金是奥本海默真实资产基金（QRAAX），有8.85亿美元的资产。据该公司说：“基金投资主要用混合金融工具，期货和远期合约、期权、互换、投资级债券、货币市场以及美国政府国债。”奥本海默基金用高盛商品指数。随着商品牛市持续（和其他资产类别衰退），大家注意更多商品共同基金的介绍吧。
- **指数投资**。研究显示，对大多数人来说，最省钱、最明智的投资途径是指数基金。从历史看，指数基金做得比需要人去管理的基金好2/3还要强。你只管签支票，你的资金涨跌依据你购买的一揽子商品的价格。我投资商品的途径之一就是通过指数基金。我前面也提到过，因为不满意已有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的商品指数，我创建了罗杰斯国际商品指数和我自己的指数基金——罗杰斯国际商品指数基金，对个人投资者开放，还对协会开放。我认为它是最棒的。但请不要听信我自吹。独立评估机构定期对所有现有的各种资产指数进行评估，如西曼斯资本管理公司（Seamans Capital）所做的那些评估。其他指数不为投资者提供基金。有两只指数以金融期货的形式分别在纽约和芝加哥交易，类似股票依靠的标准普尔500指数、纳斯达克100指数、罗素1000指数以及许多其他指数。纽约商品交易所（NYBOT）与路透/CRB期货价格指数联合，基于该指数在市场上交易期货合约，而芝加哥商业交易所（CME）提供期货合约交易依靠的是高盛商品指数。

如果你决定要交易商品，你如何找经纪人？一定要当心。问一问你的那些有交易商品经验的朋友、亲人或者商业合作者，听听来自他们的参考，这是常见的第一步。要记住，这会是一份重要的关系，只要跟股票经纪人或者金融顾问打过交道的人都明白这一点。你朋友的期货经纪人可能不是你的经纪人。你必须和帮你赚钱（赔钱）的人相处自在，这点至关重要。所以，约未来的经纪人见见面很重要，或许聪明点多约几个谈谈。

如果你已经涉足过股票、债券以及其他市场，跟某个大的“全面服务” 的经纪人公司打过交道，你可以问问你的金融咨询师，看这些公司是否交易商品。并不是所有的经纪人公司都交易商品，但是值得问问，尤其是你如果已经对该公司在其他领域的服务感到非常满意的时候。但谨记，在20世纪80年代和90年代的商品熊市期间，那些大的经纪人公司的收入中，只有很小一部分来自商品，大多数经纪人公司已经忽视了它们在交易商品这方面的业务。不过，一个值得信赖的金融咨询师很可能会为你指出正确的方向。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我注意到期货交易所也提供经纪人公司列表，如芝加哥商业交易所的“找个经纪人”服务项目。搜索一下交易所的网站，找找相关提示。经纪人公司很可能有他们自己的网站，所以在你打电话之前你可以做些功课，确信你清楚你在市场上的目的，确信经纪人跟你一样清楚。还有，你应该考虑清楚，自己可能对哪些商品有交易的兴趣。我建议你从一个或两个开始。确信该经纪人对那些商品交易有经验，对那些商品的供应和需求基本情况了如指掌。如果你期待大量建议和手把手指导，你必须找个能胜任的经纪人。设法搞到经纪人和经纪人公司的记录。如果任何人告诉你他们绝不会让你亏一分钱，你就赶快逃吧。事实上在任何市场上都不可能长胜不败。你要小心！

要彻底弄清楚各项财务要求——佣金和交易费，他们乐意接受的账户最小额度，那些账户必须的最小余额，以及所有需要的保证金。那些有名的、有资质的经纪人公司都有这些费用清单，在你第一次约见未来的经纪人之前，经纪人公司会把费用清单送到你手里。仔细研读这些费用项目。其实，在你采取行动找经纪人之前，你可以先读一下本书的下一章，我保证你读完后会成为一个更有素质的期货经纪人选择者。

不管你决定如何投资商品——是否把你自己限制在指数基金、期货基金，或者急欲卷入交易期货，是用自己的账户还是用某些形式的管理账户，你应该熟悉商品期货市场如何运作。其实，我相信，不管你偏爱投资什么，如果你理解商品市场，你会更成功。在下一章，我为每一个新手提供一个入门读本，告诉大家在把真金白银放到桌面上之前必须要知道的东西。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Chapter Four

# 第四章

# 走进商品期货市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



走进商品期货市场很像访问外国，不懂那里的语言。在你投钱之前（即使你正委托别人替你交易），你应该熟悉商品期货市场的行话。我将带领大家游历一下商品交易所，一个真正奇妙的金融世界，给大家一次不寻常的机会去观察实践中的自由市场。传统商品交易所很快会被更有效率、更便宜的电子交易取代，在此之前，带上你的孩子们一道去一睹商品期货市场昔日的风采。

其实，美国是少数仍存在这些不合时宜的传统商品交易所的地方之一。在一种受管束的乱哄哄的、充满活力的氛围中，数百个身着各色背心的人在空中挥舞着纸片、打着手势，彼此叫喊，真是值得一看。这是个纯体力活儿的地方，并处在自我陶醉之中（这也是许多女性不愿意在期货交易场谋职的好理由）。这些交易商说他们自己的语言：做多、买涨，从事本身账户买卖的交易商，波动点、最小变动价位，变现、平仓、了结。有很多谈及按金、保证金的词组，如保证金账户、追缴保证金通知、初始保证金、维持保证金。有不少很形象的词：中途介入、中途撤出，期满、到期、暴跌、抛售、清算、清盘。一些词条像是沿袭其他语言：期货溢价，它的反义词是期货倒价。跟股市（或任何专业，从篮球到营销、从铅工业到艺术史）一样，商品期货游戏有其自身的行话和代码。只有掌握商品语言，才能理解交易商品如何实际运作。本章将贯穿商品期货市场机制的历史，需要使用必要术语，并会在上下文中定义和解释，这样我们就能理解商品期货，理解实际操作的交易所。

在转回到行话之前，从商品交易中两个最基本的概念开始很重要，这就是：供应和需求。这两股力量支撑着市场，并驱动着期货价格。这十分简单。然而，要想预测未来的价格走势就不是那么简单了。对商品生产商或用户来说，大的价格波动对于赚钱和亏本是不一样的——这关系到是否出局。商品生产者——种植小麦或棉花的农民、把金属带到市场的矿业公司、坐拥大量石油的公司或国家，都在努力打磨商业计划和策略，力求让商品卖个更好的价钱，使收入超过其生产和营销成本。但是，不可预见事件会带来阻碍，从坏天气、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



政府政策改变到劳工罢工，以及像这些日子的恐怖活动，都会导致产量和供应出问题，进而使价格上升。

商品的使用者，例如谷类食品公司、汽油和燃料油运营商，或需要大量铝和铜的轿车和设备制造商，也必须为其产品制定合适的价格，以应对竞争对手的冲击。他们也受不可控事件和趋势的支配，主要是受供应和需求波动的支配。例如，如果铜和铝的供应吃紧，轿车制造商将不得不为其所需的铜、铝支付更多，造成轿车成本上升，使利润幅度更薄。

在不规范的商品交易市场，奇怪的事情总在发生，价格波动十分普遍。这类价格浮动，给那些依靠买卖商品的商业企业造成相当大的财务风险。即使它们能在正确的价位上找到正确的买方和卖方，他们的利润还要依赖于商品交付是否是在正确的时间和正确的地点，还依赖于买方是否能为交割付款。如果我想从你那里购买家用取暖燃油，而你从未露过面，我会为没有油取暖而焦头烂额。我可能很生气，可我能做什么呢？我不可能打电话叫警察。当然，我能设法把你告上法庭，而此时我已经快冻僵了。

商品生产者和消费者不愿在生活中出现那种风险。幸亏，这是他们无须忍受的风险。他们能在期货市场通过购买合约锁定价格、转嫁风险，而不是把自己置身于不稳定的现货市场的支配之中。这种期货市场，跟其他市场一样，撮合买方和卖方，提供供应和需求见面的场地。

## 期货基础

从头开始：

“交易商品”与“交易期货”是同一个东西。

也不总是这样。从前，美国农民在每个秋季用马匹和马车，或者从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



铁路，运送新收获的玉米到大城市，他们的收获越大、成色越好，价格就跌得越惨，就有更多玉米、小麦和干草积压。经常是收获的东西没有足够的地方来存放。玉米和小麦堆在街边腐烂——而这些是人们在来年春天要用的东西，到那个时候，供应的不足将使谷物成为奢侈品，远远超出普通人家的购买力。农民生产公司需要的货物，但是每个人都为着自己，都设法在一个合理的价位上买卖，农民生产还要听从天气、落后的交通和那些不择手段的盘剥者的摆布。铁路掌管着过高的运价，“中间商”拿走了不合理的利润，银行也惜贷。在美国的头80年，农业商品就是这么交易的，几乎看不到美国人的灵活性在哪里。

从最基础的《经济学概要》课程中你会学到一条原理：“市场通常是组织经济活动的最好方法。”显然，随着正式的市场出现，商品市场就成了最能体现这条原理精髓的地方，这种市场就是——交易所，它为撮合商品卖方和买方提供一整套服务，这种形式比昔日那个没有好日子过的交易情形更有效率，而且风险更小。在1848年，为满足建立一个集中市场的需要，82个芝加哥商人，在当地一个面粉仓库，发起创立了芝加哥期货交易所（CBOT），这是在美国的第一家商品交易所。据交易所官方历史资料，不到一年，芝加哥期货交易所开始对未来交付的面粉、猫尾草籽和干草使用“在目的地交货”合约。据芝加哥期货交易所记载，最早的远期合约在1851年——有3 000蒲式耳玉米不是当场交付。到1860年，在美国有200万农民，他们担负着82%的国家出口。农业商品推动了年轻国家的经济增长，但农民们常常看到他们的艰辛工作在让其他人致富。很快他们开始组织“合作社”和“农庄”来保护自己，以此对付狡猾的运营商，给当政者施加压力，要他们制定规则、立法，谋求对农民利益的保护。他们也开始与当地商人一起合计更有效、更赚钱的办法，来营销他们的商品。在1865年美国内战结束的时候，芝加哥期货交易所通过标准化合约方式来规范谷物交易，买、卖固定数量的确定商品，在具体的地点，在未来时间，按预定的价格，这被称为期货合约。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这是卓越的创新——当然，人类历史上早已有过类似的发明了。日本人在17世纪就已出售大米期货。新的芝加哥交易所帮助农产品平衡供应和需求，致力于处理固定价格问题、交割问题、信用问题，以及那些发生在辽阔大陆不规范的现货商品交易中的许多其他不可预见的问题。期货合约跟远期合约一样有用，它们只是买方与卖方之间私下讨价还价的买卖，要明确可以提供什么、卖方想何时出售以及在哪里交割。双方必须相互撮合，必须彼此依赖。小麦卖方和买方都在摸索使其交易标准化的方法，减少农产品交易中不可避免的风险，增加彼此的机会，而且为已经达成的交易找下解脱的办法。看过西部片的人都对赶着数千头长角牛从得克萨斯到芝加哥的艰难有着共鸣。但其实没有人把一头牛牵进过芝加哥商业交易所（CME），该所创建于1898年，现在是美国最大的期货交易所；也没有人把一桶石油拿到过纽约商业交易所（NYMEX）的大堂，该所创建于1872年，最早开始交易黄油和奶酪，现在是世界上最大的只交易商品的交易所。进入20世纪时，美国约有1 000家商品交易所。现在有7家交易所只交易商品。

尽管从《纽约时报》和《华尔街日报》看上去美国以外没有什么地方有期货交易（除去它们列的来自英国伦敦国际石油交易所的布伦特原油期货），其实在世界各国有大量在别处交易所的交易。例如，高品质铜期货，除在纽约商业交易所分所纽约金属交易所（COMEX）交易外，也在伦敦金属交易所（LME）和上海期货交易所交易。世界最大的糖出口国是巴西，所以就不必惊讶糖期货是在巴西期货交易所（BM&F）交易了，该所也是拉丁美洲主要的商品交易所。糖也在日本和英格兰的交易所交易，并在纽约商品交易所（NYBOT）分所咖啡、糖及可可交易所（CSCE）交易。

商品期货的鲜明之处，在于它们把所有那些现货，那些你能触摸到甚至能闻到值钱的资产，变成你能安心交易的纸。来自那些期货合约的信息是在交易所的交易厅内完成的，写在交易卡上，也就是那些穿着各色背心的交易商挥舞着的那个东西。对于一份给定的合约，交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



易卡上面注明了你需要知道的每项内容。如此一来，非洲人能卖可可和石油给美国人，美国人能买巴西的糖和来自智利的铜——而无须乘飞机你来我往。美国商品消费者和生产者能进到期货市场，去证实他们为出售和需要买的东西真的谈了个好价钱，而不必（太）担心沦为他们不能控制的市场力量的牺牲品。每笔期货交易包括4项主要内容：

1. 数量——要买或卖的特定商品是多少。例如，一张玉米合约是5 000蒲式耳，一张石油合约是1万桶，一张铜合约是25 000磅，一张黄金合约是100金衡盎司等等。

2. 货名——例如，燃料油，以区别于原油或天然气；一张玉米合约，另一张是大豆合约，或一张单独的豆油合约，等等。

3. 交割日和交割地点——卖方在哪里交付商品，买方在哪里提货：燃料油在一年中的每一个月，在纽约港；小麦的交割可能在3月、7月、9月或者12月——小麦交割的规定月份，地点在奥马哈、芝加哥、圣·路易或者堪萨斯城的谷物仓库。每种商品都有预先确定的交割月份和交割地点。

4. 付款条件——像大多数支票要求不超过60天，或者像购买股票，要求付款不能超过3天。在期货上，要求严格采用现金支付。在每天交易结束时，每张合约的利润和亏损都要加总出来。

这些信息就是那些场内交易商叫喊的东西——“你想要哪个月的，要几张合约，什么价格？”它们是公开喊价传统的一部分——交易商和经纪人身着鲜艳的背心在一个大堂或者交易圈内逐字地大喊买方的出价和要约。公开喊价在美国仍是交易商品的主要方式。这就是确定价格的方式。[1]（期货合约也包含其他特别信息，包括交易所的营业时刻、所列商品的月份，以及最小价格波幅，不同商品的最小变动价

① 几乎所有美国之外的期货交易都采用电子交易平台，在平台的电脑处理交易系统上传递买方出价和要约。那些身着鲜艳背心的小伙子大喊大叫的日子大概屈指可数了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



位各不相同。要了解大多数流行的交易商品的这些信息，参看附录。）

注意买卖商品跟交易其他资产有何不同。跟公司股票、油画、汽车、邮票或者篮球卡不一样，商品是可互换的——完全可互换。1加仑燃料油或柴油跟任何其他1加仑的那种油一模一样。这里的5 000蒲式耳小麦与那里的5 000蒲式耳小麦没有不同。100金衡盎司黄金也完全是100金衡盎司黄金。除有效性和价值之外，这些材料没有任何独特之处。这个特性使得这批商品与那批商品相互替换很容易，以便达到在不同时间出货或存储的目的。其可互换性也使商品期货可携带并且易于转让——一张石油或棉花合约跟任何另一张石油、棉花合约是同样的。所有那些交易行为使商品期货具备了高流动性——正因为如此，它们能相对轻松和迅捷地进行买卖，而不会影响价格。这种可互换性和流动性是我发现商品比股票简单得多的理由。全世界铜就是铜。如果太多，价格就会下跌。如果太少，价格就会上涨。

交易所也介绍说，现货商品市场缺乏稳定性和监管。在交易所，生产者和用户不必相互找来找去。如果你有商品要卖，或者想买商品，交易所都会成为你的交易对家。尽管你或我都可能在提出或接受现货商品交货时逃之夭夭，但交易所却不可能行骗。每个交易所都有管控规则和董事会，更不用说所有成员都在盯着每个错误苗头。这促使交易所成为一个自我规范的市场。在1936年，美国国会通过了《商品交易法》——一部规范美国期货市场的法令。农业部执行该法直到1974年，当时国会支持创建了商品期货交易管理委员会（CFTC），一个独立的联邦机构，致力于监管现存的期货合约以及新合约的签订。（纽约商业交易所已宣布计划设立钢铁期货，美国酒精生产商也打报告呼吁为其产品建立一个交易所，就像现在在巴西的酒精期货交易。）

像这样有效率、有组织、有规则的交易方式，使得商品买卖双方变得更轻松——从交易期货合约而来的大众娱乐的钱每年有数万亿美元。在我的投资生涯历程中，期货的演进可圈可点。当我在20世纪60年代晚期开始交易期货时，期货市场还没有远离美国内战前芝加哥那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



些农业初级产品，运作的期货有小麦、玉米、大豆、棉花和糖。牲畜交易是在20世纪60年代才开始的。尽管今天原油主宰着商品指数（和新闻），但原油和汽油期货直到20世纪70年代后期才进入期货市场。金融期货（美国短期国库券、债券以及各国货币）是在20世纪70年代亮相的，股票指数期货（道琼斯工业平均指数、标准普尔500指数、纽约证券交易所综合指数，等等）则在其后的10年才出现在商品清单上。尽管大众的想像还停留在通过交易大豆、牛和石油赢得或损失巨额财富上，事实是大部分期货上的钱现在都在金融舞台，在那里，某些欧元或国库券合约，每笔价值能达100万美元。(一份标准谷物合约，如玉米、小麦或大豆合约限制在5 000蒲式耳。若3美元一蒲式耳，一张小麦合约就值15 000美元。自然，这是真的钱，但是跟前边那种金融期货投资相比，就只能是小巫见大巫。)

然而，商品交易的风险从未消失过，甚至正是风险在为商品交易所加油。在每个交易所的大堂上，人们正在交易风险。

## 转嫁风险

期货要确定一个价格，但是期货价格本身却是从不固定的。依据买方和卖方对供应和需求的估计，来预估特定的商品在未来特定时间的价值，价格因此上下浮动。交易进程不停，价格变动不停。最长的合约通常要两年；最短的合约（凡是你能找到的最近有效月份，有需要交割的合约到期日即可），通常大约数周甚至仅数日。像我们看到的，“现货”价格是现在的价格；期货价格是以后的价格，但是因为你必须在履行交割前订好合约，所以交割日期太近是愚蠢的。

价格变化基于新的信息（例如，一场虫灾威胁小麦收成，或者政治冲突威胁商品生产国），或者新的开拓出现（巴西将用更多的糖制酒精，这正在减少世界范围的糖出口；低碳水化合物饮品的流行使人们不再买富含碳水化合物的橙汁）。交易商经常重估对未来供需的预

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



测，对特定期货合约竞价。一张12月份的燃料油期货合约在6月份的价格，表现出买方和卖方当时认为的燃料油在下一个冬季的价值是多少。但是不出数月，人们可能了解到燃料油供应吃紧，超乎大家的预料，推动价格上扬。到11月份，气象学者可能预报这个冬季是历史上最暖和的冬天，这又将推动价格回落。

这样的供求因素，从远古有市场建立起直到现在，一直影响着价格，但定价仍不是件容易决定的事情。期货市场的出现创造了一种进行着的供需尺度，最终把价格标签贴到给定商品的未来价值上，给买方、卖方以及整个经济带来极大的好处。

但是价格可能是错的。在期货交易中惟一确定的就是价格会变化。比方我有家巧克力公司，生意不错，但我整夜失眠、辗转反侧，担心我要用来做巧克力的可可价格。其实，我们这些巧克力大佬们的这份焦虑已经有数十年了。世界最大的可可生产国刚好在象牙海岸，那个国家刚好就处在似乎是没完没了的内战和宗教冲突中。若遇上糟糕的一天，那个西非的国家能把可可价格送上天——让我的利润盘旋着向相反的方向跌落。你也许认为糖果生意是小生意，其实，单单在美国每年就要吃掉30亿磅巧克力，使巧克力成为130亿美元的产业。

时值6月份，我当前为我的可可存货支付的价格能保证我有利润；当前的市场价格——1 280美元每吨是个相当好的价钱。但是我知道，从现在起6个月我将需要更多可可，我不能确定价格将会变成什么样。现在，为保护我自己，以防远在非洲那些不可预见的事件，我可以在期货市场买可可，在那里，12月份的可可价格是每吨1 300美元。我决定买10张合约，并电话通知我的经纪人办理购买。因为单张可可合约的标准数量是10吨，每张合约值1.3万元，我这次采购总价就是单张金额的10倍，或者说13万美元。

这是相当好的价钱，比起当前的走势要高20美元，而历史上12月份的可可价格曾超出过2 000美元1吨。我的公司现在可以着手做生意了（我也能高枕无忧了），我知道如果象牙海岸从现在起的6个月把可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



可价格送上最高限度，也就是我的加工成本上升，那部分上升成本将会被我能卖掉的我那价值上涨的期货合约抵销。

这类防犯价格飙涨的保护措施称为对冲。凡投资过股市的人——甚至凡读过报纸商业版的人，至少听说过“对冲”和“对冲基金”，曾经鲜为人知的东西如今是已经非常普通、自然了。对冲基金属于那种保护他们自己和他人的钱，免遭危险的价格动向伤害的事业。对冲基金营销比一般的投资者或选股人要好，有更多老练的策略，但我担任过对冲基金经理，我知道那不是火箭科学，并不复杂。基本上，成功的对冲者有通过一笔投资保护另一笔投资的技巧。商品消费者也能对冲其采购，正如我的可可公司那样。

如果象牙海岸的局势平息下来，就像周期性的那样，在那6个月让价格下跌20美元1吨呢？我持有的可可期货将会突然变得非常昂贵。毕竟，我可能没有那么聪明，在可可期货上标出一个多头部位。但这里放着下述的另一条教训：

*对冲是一招防御措施。*

我可以在现货市场以更低的价位买入可可，抵销我的期货头寸。自然，当价格下降或是当价格上涨，我都不赚钱。对冲不是用来赚钱的，它是一种保护措施，以防损失过大。毕竟，买了保险也不会防止坏事情发生。

商品生产商也在期货市场做对冲。比方说你是个大的石油公司，开采“低硫轻质原油”这种用来制汽油的最佳石油。你有石油卖——你估计有42 000桶。但那些石油还在地下，虽然现在的价格是35美元1桶——这个价格从历史来看相当高，没有人能确知价格在6个月之后会不会这么好，实际上要到那个时候你的石油才能够开采上来准备供应市场。石油生产商能在纽约商业交易所的期货市场卖石油——42 000乘以35美元，然后该干啥干啥，而不必担心在42 000桶油开采上来之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



前价格会走低。公司为在地下的石油设定了一个价格，保护或对冲，以防价格下跌。

这样，期货市场成为商品生产者和购买者趋避风险的天堂。但是，如果没有投机者，这个加到商品买方和卖方里的第三种角色，商品期货市场不可能存在。

## 从风险中获利

投机者在大多数圈子里是个贬义词。但在商品世界里，投机者是具有决定意义的，是保持市场运转并保持其流动性的系统润滑剂。正是投机者给商品带来了交易机会：当那些商品生产者和消费者在期货市场对冲他们的风险时，他们交易的另一方就是投机者——包括主要的华尔街银行、对冲基金，以及只为赚钱而买卖期货合约的个人。他们不带感情因素的称谓（宁愿这么称呼）是交易商。投机者从不摸一下（或闻一下）商品，甚至不去交易所大堂。他们通过经纪人来运作，这些经纪人帮他们料理账户，代表他们买卖期货合约，买卖对象包括其他经纪人、从事自己账户买卖的交易商、交易所成员或者场内交易商（场内交易商是通过公开喊价系统自己交易期货的交易商）。

正是投机者依据他们在市场“投机”的风险在制定价格。交易所每天都像一场大拍卖，交易商们要在其中找出他们认为特定的商品价值多少。一些人发现价格会上涨，另一些人发现价格会下降。他们对合约权宜出价的自发主动，给波动的市场带来稳定性和流动性。跟商品买方和卖方一样，投机者在市场开盘买卖。投机者跟对冲者不同，对冲者是用期货保护自己免遭市场危险，投机者则是跳进纷争，急欲从涨跌中获利。

投机者能对任何商品进行期货交易，虽然大多数投机者倾向于专门交易某几种商品。跟大的商品消费者和生产者不同，投机者在市场中时进时出——没有与实际现货货物相联系的风险。大多数交易商没有兴趣

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



占有一粒玉米、一加仑石油，或一头大肥猪。研究显示，最终履行交割或者带来相关商品使用的期货合约不到3%。在合约交割日之前，不要求提货或交货。投机者要确信他们不会沦为5 000蒲式耳玉米或价值2万美元的牛肉的拥有者，他们要在到期日之前平掉（或平仓）他们的期货头寸——也就是在交易所卖掉或买入期货，以此清算他们的合约。

作为常规，投机者从不在交割月期间交易合约，以此避免履行交割的可能性。大多数持有12月份期货合约的交易商，会在11月退出。（如果有人阴差阳错不及时退出，玉米、牛肉或咖啡会不停地堆在他的车道上；无论如何，交易商会弄个库房或谷仓来接收那些商品，还要承担额外的财务责任，去支付仓储费用。加上合约全价，因疏忽而受到的财务惩罚是显而易见的。）

投机的目的很简单：

*在市场中选定一个方向，然后希望市场朝这个方向走。*

熟练的期货交易商对设法从市场榨取利润有很多策略和变化。当价格上涨时或下跌时，有两种最基本的赚钱方法。

## 买涨或者卖空

你可以买一张期货合约并保持多头，打赌会升值（低吸，高抛）。有个交易商，他已经分析了可可供需形势，并深入了解了象牙海岸的政治局势，断定那里的局势过于平静，很可能在年前会惊爆丑闻，推动价格上涨。他决定买一张可可期货合约，买涨。这里来展示一下可能的情景：

- 还记得我那个巧克力公司吧，就是6月份在1 300美元一吨买入又对冲了12月份可可的那个公司。该交易商可能已经在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1 300美元价位买入了可可，但是现在到了9月份，公开市场12月份可可的价格已经上到1 310美元。

- 一张合约现在的持有人对象牙海岸的情况并非一无所知，但是他不认为价格会再上涨10美元甚至更多。他情愿卖掉。
- 打算买涨的那个投机者的经纪人出价1 315美元，最终通过公开喊价以1 320美元成交。对卖方来说每吨20美元——或者说一张合约200美元是可观的利润（20美元乘以标准可可合约的10吨）。
- 随后一天，象牙海岸暴发暴乱，12月份可可价格另外飙升了40美元。该交易商可以卖掉获利或者持有到12月交割日之前，等待价格涨得更高。

如果他等错了——和平突然降临在象牙海岸，让可可价格直线回落到1 300美元呢？他只有自食其果，赔钱卖掉他的头寸，然后期盼明天是个更好的交易日子。

投机者也能出售期货空头，打赌价格会下跌（高抛，低吸）。卖空对投资新手来说是最容易迷糊的运作之一。然而，从正面看，卖空是使其他人的不幸变成利润的最便利的工具之一。我仍能记得曾经作为一个大学生在一个夏天第一次进到华尔街的一家公司工作，在我了解到通过打赌一个公司的股票会下跌可以赚钱的那一刻，在我发现一个人事实上（和法律上）能卖掉你甚至没有的股票的那一刻，我的高兴劲儿可想而知。

我知道这听起来很怪，但是我们的确出售我们没有的或者不总是有的东西。汽车经销商可以卖给你一款他场子里没有的、特别样式或色彩的轿车。当汽油价格在20世纪70年代和在2004年涨到天价时，有很多人排队购买那些仍在等着下装配线的，高能效汽车和混合动力汽车。杂志出版公司卖给我们的是订阅那些他们还没有的但可望递送的杂志。乐迷们会为还没有上演的音乐会买票。如果普拉西多·多明戈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



患了感冒或者布兰妮·斯皮尔斯碰伤了膝盖，音乐会被取消，剧院经理人（卖空方）必须把钱退还（填补空仓）给买票的人。

股票的卖空运作方法是：你找一家你认为其股价严重高估，并且认为其股价很快会下跌的公司。回到互联网泡沫最后的日子，你可能已经下注到了纳斯达克的公司股票名单上，提出了一个卖空候选对象。思科在2000年达到了历史最高的82美元，与此同时JDS Uniphase公司的股价超过了140美元。在那时，聪明的卖空方杀了回来——“卖空它”——电话通知他们的经纪人，要求他们大量抛售代码为CSCO和JDSU的股票。

这里说说卖空股票是如何运作的。大多数人做投资会设法买入便宜东西，在价钱更高时卖掉。例如，他们10美元1股买入100股XYZ公司股票，当价格涨到15美元一股时就卖掉——可赚500美元。卖空也是一样，但进程刚好相反：你是在15美元卖出，在10美元买入。你做相同的交易，在这个案例里你刚好赚同样多的钱，但是用相反的次序。你是卖了再买。打赌价格会走低，你高抛低吸，用不同的方法赚钱。你可以用这种方法买卖股票、债券、货币和商品。

你如何能卖你没有的资产呢？很简单：你借入资产——从你的银行家、你的经纪人、你的朋友，以及任何实际上有些资产或者有权使用这些资产的人。例如，他们借给你100股XYZ公司股票，你在15美元1股的价位卖出，总计卖了1 500美元。随后，当价格跌到10美元1股时，你花1 000美元买入100股。然后你把100股股票还给出借人，你赚500美元。当然，如果你赌错了——XYZ的股票持续上涨，你就必须自己掏腰包支付差额。

商品投机者也能从价格下跌中获利。在股票市场上，有的股票的定价非常合理，因此根本不存在空头的机会，而在期货市场中，对应每一个多头都有一个空头。一些人赢时，另一些人在输，反之亦然。（当你打赌绿湾包装工球队赢，你就希望他们的对手输。你在卖空那些对手。）跟股市、债市和货币市场不同，决定卖空的商品投机者不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



存在要去找有实际资产的人，以便向他们借来商品再卖的问题。商品投机者卖出的不是实际的现货商品，而是可供未来交割的合约。投机者所要做的就是：要求他的经纪人在特定的价位（或者接近某个价位）卖出特定的合约，等价格走低。他提供一些抵押品，而不是借东西。抵押不多——只需合约价值的5%或10%。这里说说卖空方可能是如何卖空可可的：

- 在象牙海岸的暴乱被限制后，另一个交易商可能认为1 360美元对12月份可可价格来说过高，这种惧怕心理超出了可可供需的基本原则。没有可可短缺。
- 他打赌价格会下降，要求他的经纪人在1 360美元价位卖空一张12月份期货合约，希望在12月份交割之前通过在更低（和相抵）价位买入同一的合约平掉这次交易（一张合约10吨，总计价值13 600美元）。经纪人执行了交易。
- 投机者不打算给任何人任何可可。像我们已经看到的，期货市场中的大多数交易商在交割前，要平掉他们的交易。但是期货市场的发明是为了保护消费者和生产者免受风险，所以某些交易商正考虑交割。认为价格很可能走低的可可农夫可以在1 360美元一吨的价位卖出12月份合约，希望在交割的时候可可价格会更低，他会因此获利——而此时他的邻居们正交割他们那些卖得更贱的可可。
- 不出一个月，联合国宣布将派遣维和部队进入该地区，可可价格开始下降。投机者卖可可的电话打对了。价格降到1 340美元一吨。他让他的经纪人按市价采购另一张同一的可可合约。经纪人设法在1 330美元得到了这张合约——每吨赚30美元，或者说这次卖空赚了300美元。

一些交易商卖空并没有好的理由，他们只是在骨子里简单地感觉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



会大跌。在1987年，我在大豆价格涨到每蒲式耳9美元之后做了卖空。我知道的所有交易商像疯了一样买入，他们还为价格进一步上涨提出了非常乐观的意见。然而，那时候我已领教过市场歇斯底里的许多教训。很少有人注意到牛市的开始。但是当价格持续上涨时，精明的投资者明白牛市来了。当价格终于大幅上扬时，其他人也很快回过神来，而不管市场上发生的周期性反复。市场上的每个人都在赚钱，这一点不会不引起市场外每个人的注意，更多人跟着卷入进来。很快，原来理性的人撇开他们的工作成了即日交易商。那正是狂野的歇斯底里规则——于是，我就卖空。1987年卖空大豆，我卖空了另一轮歇斯底里。大豆价格下跌，我赚了些钱。尽管，在市场歇斯底里时卖空通常是对的，我仍要建议：如果认为价格很可能下跌，要有好的基本理由。

投机者的利润，存在于他的原价与一个更便宜的价格之间的差额，如果他是错的，价格上涨，他将不得不通过在更高价位买入期货来填补空仓，这样就赔钱。

每个投机者都会一次又一次地犯错。对1980年卖空石油的情形，我记忆犹新。油价已经涨了很多年，即使增加的产量和库存正在加大供应。在1978年，供应实际上已超过需求，但是价格仍持续上扬，毫无理性。到1980年，我判断市场很快会注意到石油的基本原则完全紊乱，于是决定赌一把石油。我没有预料到伊拉克会袭击伊朗。两个石油输出国组织成员国大规模热战，彼此对抗，对打赌石油价格下跌可不是好时候。随着战争升级，我在价格开始飞升的时候着手填补我的空仓。（事后来看，我应当挂在那里，因为石油真的标价过高，最后价格跌了回来。在石油的基本原则上，我是对的，但我惊慌失措，就像其他人一样。）

这是我单凭经验对卖空的概括：

我不喜欢卖空什么，除非其价格难以置信地高昂。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我说的是“难以置信地”。在我的生活中，我卖空过很多昂贵的东西，结果只看到那些东西变得更贵。我在华尔街最初的日子，领教到我最重要的教训——市场歇斯底里，当时我在1970年卖空大学电算（University Computing）股票，48美元卖出，等它下跌。当价格达到72美元时我停止了补仓。大学电算继续上涨到96美元——随后垂直跌落到2美元。我卖空这只股票是对的，但我仍搞得疲惫不堪，因为那时我没有勇气和钱坚持运作我深信估价过高的股票。我在互联网泡沫时就聪明多了，但是我怀疑整个年轻的新生代奇才们是否领教到了类似的教训，有没有去卖空那些毫无理由、一直涨上天价的科技股。一个初出茅庐的科技公司被明显地估价过高，是典型的卖空候选对象，JDS Uniphase在一年中从20美元涨到129美元。毛病在于市场没有注意到其真实的价值。新来者进入到市场，认为那是大家可搭乘的一列无限的、好赚钱的列车。无法相信，JDSU在垂直跌落到80美元之前又涨了超过20美元，再次爬上最高点——随后下跌到几乎一钱不值，其后三年都是几乎一钱不值。

当黄金在20世纪70年代从100美元直线上涨，一个理性的投资者可能在每上涨100点就会考虑卖空。有谁在150美元打赌金价会直线上涨到860美元呢？（我那时没有卖空黄金，我是在675美元卖出的，当然，太明显了，大约4天后金价就到了头。）当糖从4美分涨到40美分，也是在20世纪70年代，我多次怀疑商品难以置信地高昂。那些在40美分卖空糖的人有些不幸，在回落到实在价格之前，糖价上涨超过了66美分。

## 停！

你可能已注意到，期货交易是一种低微的职业。每个交易商必定会轮到失败，因为所有的交易商都有失败。其实，大多数交易商在大多数时候都是失败的。关键在于最后的结算——赢利要大于亏损。因为损失不可避免，所以另有一个主要的交易原则是限制你的损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



期货交易商有一个便利的工具，保护他在市场突然变得对他不利时免遭倾覆：止蚀指令（也叫止损指令）。你已在5.90美元一金衡盎司价位卖入一张银合约。你是多头，指望价格上涨，但是你想把你的损失限制在10美分一盎司。你可以下达一个止蚀指令，如果银价跌到5.80美元，让你的经纪人卖掉一张反向合约。若价格跌到5.80美元，经纪人会设法执行交易。如果你打算卖空这个价格，打赌价格会下跌，那么止损的价位就会更高。那个指令是自动执行的：你下达后就忘了它。当市场达到指令规定的价格时，你的经纪人要做的工作就是：执行交易。

但是没有打不破的担保，保证交易按你要求的价位执行。在急剧波动的市场，特定商品的价格可能朝一个方向或其他方向快速变动，也许不可能在想得到的止损点清空头寸。在上述案例中，经纪人只是有义务在最可行的价格执行你的止蚀指令。

通常，经纪人至少会接近你指令的价格执行指令。这仅仅是通常。止蚀指令不是根本的自动防故障装置。在不同寻常地波动的市场，价格能达到其每日交易限额。这种交易所对所有商品设置的每日限额，是交易商品期货与交易股票或债券之间另一不同之处。例如，当前的玉米价格涨跌不能超过每天每张合约20美分。如果玉米在星期一的收盘价在3.00美元，在星期二玉米涨到了3.20美元，所有玉米交易都将停止——那些想在3.20美元或价位低一些进行交易的除外。当价格突破限制，交易所能宣布锁定限额市场。这就使经纪人有可能不能够在你要求的任何价位执行你的指令。例如，在3.20美元价位没有卖方。在这个案例中，如果市场出现严重歇斯底里，玉米可能在星期三涨到3.40美元而根本没有交易，因为还没有卖方。如果你已经在3.00美元卖出，你将左右为难。你的经纪人不能帮你摆脱困境，直到玉米价格涨到足以让卖家回到市场。已经有些先例，当时商品在一段时间已经涨停板或跌停板一周或者两周，交易商根本不可能去清算头寸，挽回严重的损失。过度借贷的投资者就是这么倒霉的。

止蚀指令也能用于保护利润。如果你在5.80美元买入的银涨到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



6.10美元，之后它也可能下跌得相当快。投机者能在6.00美元价位设定停止（或者你的经纪人能得到的接近价位），保证你20美分的利润——这不会在价格持续上涨时对你的头寸有限制。

无论交易商买涨还是卖空，用或者不用止蚀指令，他们最终将必须结清账户。不管他们是在为自己工作还是为客户工作，他们终究是交易体制的一部分，每天都要保持对账户的严密监督。

## 商品交易商务

商品市场是"零基"的，意思是每一天结束，所有的头寸都要平衡：赢家——那些对市场涨跌方向打赌正确的人，从输家那里求偿。（任何不能为当日的损失付账的人，都将被立即关闭头寸。）他们的保证金账户——交易商已经存到执行实际交易的经纪人公司的余额——会被调整，为以后的交易做好准备。这种日结，是商品市场与股票市场之间的主要差别，在股票市场，你有3个营业日为你购买的股票付款。

交易股票与交易商品之间另一个重要的区别在于，进行交易需要提供的用于抵押的钱的数目不同。按规定，一个投资人为了购买股票必须提供不低于股价50%的钱作为抵押，而商品交易则允许更大的杠杆作用。一笔交易的最低存款额度——初始保证金——由经纪人公司来要求，有的公司的初始保证金要求很低，能低至客户要买的期货合约现在价值的2%。比较典型的初始保证金要求在5%到10%之间。经纪人公司通常要求保证金数量高于交易最低限额。交易所也非常注意市场动态，根据市场风险大小把保证金限额调高或调低。例如，在急剧波动的市场，交易所会调高初始保证金——保护期货市场的完整性，也保护过于急切的投机者本人。（例如，芝加哥期货交易所小麦的初始保证金，在2004年是675美元，或者约合一张小麦合约当前价值的4%，小麦价位在3.50美元一蒲式耳左右，一张合约价值约17 500美元。换句话说，你只需要提供675美元，就能买入一张价值17 500美元的小

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



麦合约。芝加哥期货交易所的玉米初始保证金，在同期是540美元，约合一张价值约12 500美元玉米期货合约总价的4%。纽约商业交易所的石油初始保证金，在2004年对新的消费者是3 375美元，当时正值油价反弹。这意味着你能交易一张规格为1 000桶石油的合约的最低初始保证金，约合价值超过40 000美元石油期货合约的8%。）

这里说说杠杆作用是如何运作的：

- 在2月份的某一天，你可能买入（或卖出）一张8月份大豆期货合约（每张合约最小规格数量为5 000蒲式耳），价位在5美元一蒲式耳（总计价值为25 000美元），需要5%的初始保证金——或1 250美元。
- 如果你是买方，推测大豆价格最终会涨，进入5月份，价格涨了10%，或50美分一蒲式耳，此时你的期货合约值27 500美元（5 000蒲式耳乘以5.50美元）。你可以卖出那张8月份合约，赚2 500美元，即使价格只涨了10%，你的钱也翻番。一个明媚的发薪日（当然，要扣除佣金和交易费）。①
- 但如果那张8月份大豆合约的价格在5月份下降了50美分一蒲式耳，而你决定卖出，损失将达2 500美元。那就不只是损失掉了你的初始保证金，而且赔进了另外的1 250美元。大豆下跌10%，你就输掉了200%。

提示：这就是为什么那人的大舅子炒大豆赔了个精光的原因。

只需要算算账。如果价格上涨，投机者靠保证金买入几张合约，继续花小本赚大钱。如果价格下降，杠杆作用越大，你输得就越惨。

---

① 在这一章所有的例子中，我省略了经纪人的佣金和交易费——以省去争辩，免得绕来绕去。就像股票和债券市场（以及生活中每样其他东西），交易期货有其成本以及投资准备，你应该要非常清楚有些什么，对那些交易所、经纪人公司，你要挨家挨户地了解清楚。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这就是为什么，大多数商品交易商，也包括你的大舅子，最终输掉他们全部的交易资本的原因。

上面例子的失败者可以指望的只是他的经纪人每天来个电话——追缴保证金通知，要求他填补损失并立即支付维持保证金（这是交易所要求的最低存款）。

**郑重警告**：交易所都周期性修改它们的保证金要求，经纪人公司会跟着修改。在你开始交易期货之前，你必须让自己熟知经纪人公司的保证金贷款协议，即为特定的期货合约，你必须存进的最低数量的钱。那些低保证金真的非常诱人。对于职业投机者，他们有很大的勇气，有相当大数量的钱，能承担得起损失（风险资本），并能挽回损失，杠杆作用呈现出大赚特赚的机会。但即使是富有经验的商品投机者，也只有少数如此幸运。剩下的我们这些人必须备加小心——即使杠杆作用很小。任何涉及交易期货合约的人都必须考虑再三，慎重把握杠杆作用。一旦你实际开始交易，你必须绝对清楚，当事态走向跟你的愿望相反的方向，一张特定的合约让你损失多少。谨记，你能足价买入石油、棉花或任何商品，就像足价买入IBM公司股票——当场兑现。永远谨记：风险资本应该是你真正可供损失的钱。你需要把钱用于抵押、卫生保健、你孩子的教育、你的养老，以及其他诸如此类的开支，这些钱都不应纳入保证金账户。

一旦你在经纪人公司设立一个保证金账户，你的经纪人会在相应的交易所存入足够的资金，以应付你的交易。每个期货交易所都有自己的结算所，支付利润给每天的赢家，扣减输家的损失。结算所精确地处理每一笔在途交易。跟交易现货商品不同，期货买方和卖方既无须找来找去，也无须对彼此尽任何义务。在永远不见面的情况下，每一方都能清算合约——卖出他们已买入的，或者买入他们曾卖出的。结算所总是作为担保人，处于交易的另一端。如果我在7月份卖空12月份玉米，我的有效买方会是在芝加哥期货交易所的结算所，或其他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



买卖玉米的美国交易所的结算所。如果我赌对了，玉米价格在9月份下跌，我能把那张合约买回来，从而获利。交易的另一方——合约的卖方——会是结算所。顺便说一下，结算所受商品期货交易管理委员会监管。

## 译解商品新闻

如果你还没有读过或读不懂商品新闻，从现在起你可以看看当地报纸的商品板块，或看看《华尔街日报》、《巴伦周刊》，以便核对各种商品的价格。你所看到的也许一点儿意义都没有。你可能也调到过CNBC频道，通过当天的电视荧屏看到过商品滚动报价。你会看到一串串没有意义的字母和数字，像这种：

GH 355.5……WU 369……SN 725……HOX 101……CLN 39……

让我们假设你对铜感兴趣。要看看铜近来行情如何，你所要做的就是，找一张《华尔街日报》或《纽约时报》，或伦敦的《金融时报》(该报现在有美国版)，翻到商品板块。尽管你们当地报纸很可能只列出头一天的收盘价，包括大多数受欢迎的商品期货（石油、玉米、小麦、大豆、牛、猪腩、糖和咖啡，连同黄金、银和铜的现货价格周报)，《华尔街日报》则有一整版“期货”，按部类报道价格动向——谷物和油籽、牲畜、食品和纤维、金属以及石油。

在当天的《华尔街日报》的“金属期货”栏，你总能找到这样的标题：

COPPER-HIGH（CMX）25，000 lbs: cents per lb

翻译：高品质铜，在纽约金属交易所（COMEX）交易，该所是纽约商业交易所金属分所。标准铜期货合约是25 000磅，铜合约中的报价单位是美分/磅。自从美国的铜在纽约金属交易所交易以来，这个标题从未变过。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在其下面，你会看到这样的内容：

| | 开盘价 | 最高价 | 最低价 | 结算价 | 价格变化 | 历史最高 | 历史最低 | 未平仓量 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 6月 | 124.30 | 124.40 | 123.50 | 124.05 | –2.80 | 139.30 | 73.50 | 1 892 |

在其下面你会看到相似的数字，有7月、9月、11月、12月，还有次年的5月、7月和12月等铜的其他交割月份。让我们锁定在6月份。前四个数字中第一个是当天铜的开盘价，依次是当天波动最高价和最低价、前一交易日收盘最终固定价——价格变化是该日结算价与前一交易日结算价之间的差额，表中显示每磅下跌2.80美分。(《巴伦周刊》，是每周发行，提供一周最高价和最低价。）其后的两个数字是历史最高价和最低价，让读者对这种期货合约历史上铜价的波幅有感觉，让读者知道其可能有多接近历史价格水平。“未平仓量”表明有仍留在市场中持仓的交易商，数字就是尚未清算的合约数量，即在前一交易日收盘时未平仓的合约数量。当你买入或卖出铜时，你成为这个数量的一部分。当你平掉你的头寸，你可能导致这个数量减少。

如果你有兴趣买入一张12月份合约，你会看到不同的价格：

| | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 12月 | 110.00 | 110.00 | 108.40 | 109.25 | –260 | 119.00 | 99.00 | 856 |

注意，市场在12月份预期更低的价格，根据历史水平，这是趋势，正如你能看到历史最高价119美元。当天对12月份铜合约量总计也比6月份少，这是典型的几个月后的期货合约量趋势，但也显示出12月份市场不如6月份市场流动性强。

如果你是一个CNBC频道的观众，它在屏幕顶部持续滚动报出商品价格，每天正点播出，每次要播10分钟——就跟在栏目标题“商品”之后。这个报价机肯定能使新涉足商品的人抓狂，因为看上去是难以读懂的字母和数字串。那些是期货报价——开头是金融期货和股票指数期货，随后是商品期货：先是贵金属，其次是谷物、牲畜、能源产品和其他个别活跃的期货。

没有译解，你就不能理解代码，对大多数初学者，商品代码不合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



逻辑、令人恼火。但是每种语言都有这类让人难以理解的代码。努力学习英语的人常常被though和tough弄得很狼狈，其他语言也会有这样的难点，让初学者很伤脑筋。商品清单真的是这样。就像股票，商品有其自己的缩写词。然而，一旦这些代码被译解，它们还是很容易被记住的。交割月也被缩写——这一年和下一年的，则不那么容易记。

CNBC频道滚动信息提供的商品、大多数活跃的交割月以及最终价格，这就是那种你会看到的东西：

GH 355.5……WU 369……SN 725……HOX 101……CLN 39……

翻译：3月份黄金最活跃的交易价位在355.50美元一金衡盎司；9月份小麦价位在3.69美元一蒲式耳；7月份大豆价位在7.25美元每蒲式耳；11月份的家用燃料油当前交易价位为101美分每加仑；7月份轻原油为39美元一桶。

商品期货的缩写词实际大体上如你预料的——C代表玉米、O代表燕麦、NG代表天然气，等等。

月份的缩写词并不直观：

F（1月）

G（2月）

H（3月）

J（4月）

K（5月）

M（6月）

N（7月）

Q（8月）

U（9月）

V（10月）

X（11月）

Z（12月）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



其中有个逻辑——避免用商品缩写字母（例如，S代表大豆），以及I和L这些可能与数字搞混的字母。掌握这份列表的最好方法是记住它，并用于译解电视报价。报价滚动十分快。为了把报价好好看清楚，我推荐大家用录像带录下来，以便你能倒放或暂停。

## 数字

还有一个稍微复杂的问题：各个商品的价格报价各不相同。如我们已看到的，一些商品报价用美元每单位，其他用美分。首先，小数点容易被搞混和误导。如果你的经验只停留在核对股市报价，当你看到报纸上7月份小麦价位在299.75，你会误以为表示的小麦价格是299.75美元每蒲式耳。如果你想一想，你会意识到如果价格像这么高，你会买不起那些小麦。小麦是用美分每蒲式耳标价。数字“299.75”表示2.99美元又0.75美分。

对商品期货的初学者，还有更多容易搞混的，电视报价甚至可能连数字都略写：例如，GH 55.5。表示3月份黄金，但价格不是55.50美元。每个关注黄金的人都知道金价在400多美元，那个55.5实际意味着455.50美元。

电视报价——或者评论员或经纪人——可能提及一种特定的商品“上跳两点”。在商品期货语言里，波动点是特定商品的最小价格变动——或上或下。不同的商品有不同的最小值——有几分之一美分、1美分、10美分、1美元，或点——这个（更容易让人把事情搞混）用以表现最小价格波幅的美元价值。（普遍认为，用最小价格波幅乘以被交易商品的合约单位，称为“点”，也就是每单位最低价格变动对应的合约价值变动。例如，一张糖合约的规格容量是112 000磅，最小价格波幅是1/100美分每磅，得出糖的最小价格波幅价值为11.20美元——或者一点。）

一种商品的波动点不同于另一种商品的波动点。例如，谷物有1/4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



美分的波动点。因为一张芝加哥期货交易所谷物合约设定规格为5 000蒲式耳，最小价格变动是0.0025美元乘以5 000得出12.50美元。“小麦今天上跳两点”意味着单张合约价格上涨25美元。燃料油合约价值变动最小是一点（列示为1pt），或者4.20美元（0.0001乘以42 000加仑，按规格合约）。

再说一次，为了对媒体或经纪人报告的价格变动有感觉，你必须要知道你感兴趣的商品的最低价值。这有点烦人，但我能说什么呢？他们就是这么干的，你必须了解它、用它。大多数人并不会去交易每一种商品期货。如果你一开始只关注一种或几种商品，那么把那些价格差异和最小变动档死记硬背下来，就算不上是多么艰巨的任务。

提醒你，花太多时间盯着商品录像带，会对你的健康有害——无论情绪上还是财务上。

了解商品交易代码是为了能把报纸读下去，让你能理解经纪人的话语并与之交谈，但不要沉迷于此。即使你根本不理会那些录像带，你照样能投资商品，就像不了解交易符号你也能投资公司股票一样。成天看带子、盯电脑或者泡在你的经纪人办公室里，这将是你被交易钩住并且可能过度借贷的一个信号。利用杠杆作用的交易商，需要关注每笔交易，他们的钱依赖于价格走向符合他们的预想。你不需要成为那样的人。

## 准备支付期货溢价？

这些商品数字揭示的不只是价格信息，它们也提供消息和市场线索，注意不要只看表面，这点很重要。要是你再看看《华尔街日报》“期货”专版，你会注意到当前月份的谷物价格趋向比以后月份的要便宜。如果你在2月份持有一张12月份期货合约，其价格高出50美分一蒲式耳，这未必就意味着你可能赚50美分。即便没有事情发生，当供需链运转完全顺畅时，价格就会有所变化，这是由于通常有持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



仓费——商品存储成本的总计，包括库管费、保险费、银行利息以及毁损损失。

持仓成本是一个原因，所以许多商品在未来售出有个附加费。即使我有自己的仓库，如果我买入1 000磅糖存放在我的仓库里，这会让我每天花钱去贮藏和维护。我要支付我为买糖所借的钱的利息、搬运糖的搬运费用、保护糖的保险费、仓库管理和人工费用。如果现在是2月份，12月份小麦的存储成本显然要高于3月份小麦。尽管黄金也需要存储，其保险花费可能低于小麦，小麦易遭变质毁损和火灾，贵金属则不会。

这就是为什么期货通常在更远期卖出更高价的原因，从就近的月份到往后的月份递增。就糖的销售来说，在未来交割的糖要比今天交割的卖得更贵，就是因为合理的成本预期。或者，按商品交易商的说法，那些糖合约卖出了期货溢价——由于相关商品的库存费、保险费这类费用，导致期货价格超过当前的现货价格。假设这一产季干旱驱使糖价涨到10美分1磅。每个人都知道在这个农业年度糖的供应受限制，但是每个人都需要糖。你和我需要糖，好时公司（Hershey）需要糖做巧克力；雀巢公司需要糖做糖果，等等。它们在这个农业年度都需要糖。价格在这一年会越来越高。它们会为此支付他们必须支付的———个期货溢价市场。

但是如果你核对一下从现在起一年后交割的糖期货合约，糖价可能是6美分。为什么？因为每个人设想现在价格如此高，生产商会设法尽可能产出更多糖；还有，干旱很可能结束，下一年可能会有正常的收成。由于交易商预期从现在起一年后会有大量的糖，在那时交割的糖卖出价就为6美分——期货倒价是期货溢价的反面。

## 下一步

我建议在进入下一章之前打断一下，这里有很多新信息和大量值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



得回顾的信息。可能会有些复杂的或者易混淆的地方，想想你取得了多少进步吧。许多读者可能在开始这个章节时还不知道区分“保证金”与“追缴保证金通知”，甚至不知道“交易商品”和“交易期货”是同一回事。现在你至少有了一个期货市场的基本词汇表，还能理解如何交易买涨或卖空，如何在媒体上捕捉商品市场信息。此后，你可能已将所有这些解释给你的朋友和家人听过。如果你还没有，我提议大家设法将这些概念解释给其他人听，作为一次完美测试，看看你理解了些什么，你可能需要复习的是什么。

到现在，我希望你再看整个世界时，已经有不同的眼光。当你拿起一张报纸，突然间，你生活中如此平常的东西，如糖和棉花，或者你从未抽空想到的其他东西，如白金或活猪，都跃然纸上。了解商品与人，揭开这些不仅是揭开一个全新的世界，而且是揭开一个充满赚钱机会的全新世界。

但是你必须真正了解你投资的商品。仅仅在《华尔街日报》的商品专页上或者在CNBC频道上核对价格是不够的。对一种商品或另一种商品好奇只是一个开始。你必须专心致志，认真地、尽可能全面地去做功课、做分析。理解特定商品的价格为什么变动、在什么时候变动，你必须研究历史的和当前的供需趋势。你必须熟知过去的牛市和熊市。你必须关注生产能力、开采和产量的衰退迹象，还要关注矿藏和能源储藏的新运营、新勘探的动向。你必须了解天气如何影响农业商品或者燃料油供应。首先，你必须谨记，商品市场是受生产国（和购买国）的政治事件和政治个性影响的世界市场。

有些主要基于商品图表和技术分析投机的人，他们深信各种数学模型和理论。祝他们好运。坦率地说，在我的经历中，我知道很少有人依靠技术分析致富。（我倒知道有人靠兜售技术分析或有关分析的书赚了很多钱。）

如果你被这类技术和理论激起了兴趣，一定要深入探究。正如你可能已经想到的，这不是我处理如何投资于商品或任何其他市场之道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我围绕基本原则来分析，这本书的目的是展示商品在实际的供应和需求的世界如何运作。在商品交易中，知识是赚钱的大门。我不是在提供“热门消息”，我的目的是在你真正投钱之前，向你展示如何思考商品。

在随后几章，我会分析几种商品，展示当前和过去的趋势，揭示价格为什么上涨、为什么下跌，以及未来可能发生什么。我所提供的不是告诉你任何事情的结果。请思考这些讨论——就像这本书里的其他每一样内容，作为你如何思考商品的启蒙。每个认真的投机者都必须做更多工作，调查这些商品和任何其他使你迷恋的东西。

最重要的是，新涉足商品的投资者必须开始理解世界商品市场最具支配的力量——中国。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# Chapter Five

# 第五章

# 迅速崛起的东方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从1984年起，我去过中国六次，最近一次是2004年。我目睹了那里的壮举，我甚至看到了未来——它为商品投资者展示了许多前所未有的机遇。这里，我跟大家讲讲我有多看好中国：我女儿，2003年出生，正在学习汉语。她的中国保姆跟她只说汉语普通话，我觉得小家伙或许会先学会汉语，其次才是英语。在她的有生之年，汉语将是世界上最重要的语言之一，仅次于英语。如果你正年轻而且有抱负，学汉语吧。如果你希望你的孩子将来有所作为，鼓励他们学汉语吧。

中国将成为下一个世界强国。16世纪，西班牙是世界第一经济强国；18世纪，有钱有势的人都说法语；19世纪属于大英帝国；20世纪是美国的世纪。21世纪将属于中国。

历史从不眷顾不可一世的大帝国。一个又一个的强权接二连三从政治上、经济上、文化上主宰着世界，然后走下坡路，最终衰落——很少有东山再起的。中国将打破这种历史怪圈。

宋朝年间，也就是在第一个千禧年的时候，一个伟大的帝国延续了200年。那时的中国积极参与国际贸易，远洋船队能载1 000多人。一个真正的市场经济链接着沿海和内陆，特别是为了工业、贸易和海上贸易，城市得以发展。中国在11世纪就用纸币了，远比西方要早。宋朝都城开封，是当时世界第二大城市，那里的店铺是24小时营业。

现在又该轮到中国风光了。不出20年，他们的国家就将成为世界第一经济大国。其他国家的人也会跟着沾光。我们正在目睹有史以来最伟大的经济成功之一。过去的20年（不过是中国悠久历史的一瞬），这个国家脱身自一个贫困的农业社会，1959~1961年中国经历了三年自然灾害的磨难，如今中国已成为世界第六经济大国，并且成长迅速。在城市，传统的问候“你吃了吗”已经被取代为“你上网了吗”。1988年我第一次穿越中国旅行，骑的是摩托车，好多地方都没有路，我不得不在荒漠中穿行。1999年我再次踏上这片土地旅行，是开着小汽车，我发现高速公路纵贯全国，在我看来，这些高速公路系统在世界上也堪称一流。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在1988年的旅程中，我购买了我的第一只中国股票，一家银行的股票，那时在上海证交所只有几种股票可以公开买卖。这张股票凭证至今仍装帧好挂在我家的墙上。当时的上交所在一条没有铺整好的街道上的一栋破旧楼房里。当1999年我回到上海时，处处是经济发展的气象：更多的小汽车、更多打扮时尚的年轻人、更多手机，随处可见互联网使用，天地之间处处是修建高楼的塔吊。上交所已经搬进了一幢光彩熠熠的新办公楼，宽敞的交易厅里，300多人坐在电脑后面忙碌着。我开了个账户。我至今持有那些股票，并希望留给我的后人。

当2004年我再次回到中国，中国的经济仍在高速增长。工厂加班加点，生产出大量商品，基础设施建设发展迅猛，其中包括大家期盼的2008奥运会和2010上海世博会设施。消费群体庞大并且成指数增长。全世界的公司正争先恐后地进入中国，要从13亿多消费者身上赚点钱，而其中不到20岁的中国人就有3亿。（想想看：还有更多大有希望的年轻人群体，他们的人数比全美国人都多。）大众汽车在中国的销量早已超过在德国本土的销量。通用汽车每年将超过25万辆雪佛兰和别克轿车销往中国，还声称要加上凯迪拉克轿车，到2007年，轿车年销售可望达到130万辆。

外国人也已经开始投资中国的公司。2002年，中国替代美国成为了吸纳外资最多的国家。2003年，沃伦·巴菲特买进了中国石油天然气股份有限公司，而此前他已经很少在境外投资。中国石油天然气股份有限公司是一家很大的中国石化企业，2000年在纽约证券交易所挂牌上市。此后，巴菲特继续追加对该公司的投资，持股比例上升到了18.1%，翻了一番多。

然而，樱桃好吃树难栽。在中国崛起的过程中将会经历挫折，如同大英帝国和美国所经历过的。但是，中国将主宰世界。这个国家的经济统计数据令人惊讶：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



- 中国的经济增长比世界上其他国家的经济增长都要快——2004年，中国官方公布的GDP增长率是9%多一点儿，可是独立分析师的说法是：同期GDP增长率更接近于12%或13%。（这里做个比较：那时美国领导人期待2004年年底美国经济增长率能有4%。）
- 中国的报告说，工业产品在2004年比上年增长了19.1%。（我们可以肯定的是：中国经济在增长。）
- 中国手里有近4 400亿美元的外汇储备（这是一个很难造假的数字）。
- 中国是世界第六经济大国，但是根据《美国中央情报局世界实录》（*CIA World Factbook*），如果按照“购买力平价”将中国经济与世界其他国家相比较，中国经济就排在第二，仅次于美国。中国的国内生产产出的总值超过了日本和德国的总和。

当然，中国的生活水平远比美国及其他发达国家落后，但这个国家蕴涵着极大的潜力——部分潜力包括上升的经济对自然资源和各种商品的巨大需求。

## 中国的兴起

1999年，在我去中国时候，当时朱镕基总理在哈佛商学院做了一次演讲。在答疑时，有个爱耍聪明的家伙问道：“你会让中国货币贬值吗？”从1984年起，中国货币——人民币，就采取了与美元挂钩的策略；当时已经有很多媒体报道炒作中国将使其货币自由可兑换——这是中国成为真正的经济强国的必要条件。当时盛传中国在让人民币可自由兑换之前，要让人民币贬值。朱总理明确告知那个提问的人：人民币不会贬值。他还建议在座对此抱怀疑态度的人购买人民币看跌期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



权。看跌期权——卖出或卖空的权力，是在股票或货币下跌时趁危获利的极其复杂的手法。这样的专业措辞从任何政治家嘴里说出来都非同凡响。朱总理的回答让那个哈佛的明白人服服帖帖，同时也让在座的商界老手们窥见到中国总理对玩转货币市场也不含糊。

此类高深的金融辩词透露出中国的官员与工商界一样懂经济。一些世界上最优秀的工商业巨头在中国居住和工作。2001年，江泽民主席称赞工商界的巨头们为推动现代化做出了贡献。

中央政府正从实践中学习如何从市场获益。中国的官员们很善于学习，他们有年轻才俊的经济学家、银行家和金融家的辅助，正在面对在不断增长的全球化市场中空前的经济增长率所带来的挑战。几十年来，在中国，出类拔萃的人渴望在政府中工作，所以你就不必惊讶为什么中国会有很多世界最精明干练的政治家。坦率地说，不管他们的政治信仰与我们的有何不同，世界范围的经济增长——甚至世界的稳定都仰仗中国的领导者如何把中国经济掌控好。

尽管有诸多挑战，中国经济还是搞得不错。中国正在热衷于建设世界上最大的自由市场经济。

中国人把40%以上的收入存起来和投资（美国人仅仅将收入的2%用于存款），他们有令人难以置信的工作道德。中国人总是不懈地努力工作，直到把任务完成。我曾看到高速公路工地的男男女女在水银灯下干活到深夜。他们展示出创建良好公司所需的各种生产力和创造力。

## 经济要成长，13亿人就需要商品

在我前四次去中国到1999年第五次去中国这10多年间，所亲眼目睹的中国的变化是惊心动魄的。中国的产品制造能力在20世纪90年代蒸蒸日上。伴随着制造业空前繁荣，中国在新千禧年的头四年一路领先，冰箱、电视、手机及汽车的产量都超过了美国。为了制造和容纳如此多的商品，中国大量建造车间、办公楼、库房。汽车、卡车和重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



型机械的产量也是空前的。根据中国的统计，从2003年4月到2004年4月，工业品增长率在19.4%左右，这一定程度上表明了中国人勤奋工作所取得的惊人成绩：

- 冰箱、洗衣机、空调、彩电、视频录放设备的产量增长了100倍。
- 手机及音响设备的产量位居世界第一。
- 化纤、塑料和平板玻璃产量的增长率至少翻番。
- 设备制造业有能力生产出新式纺织机器，还有先进发电设备，如燃气轮机和核电设备。
- 汽车工业的年均增长率差不多达20%。

银行通过低息贷款为企业输血。企业家和国有企业把得来的钱用于建造工厂和楼房。随着住房体制的改革，富裕的中国人为了买房平生第一次借钱，这也抬高了房价。房地产投机商用资产交易作为抵押，为自己的项目获取贷款。但同时，有数字估计贷给国有企业的贷款有25%也许永远都收不回来。

所有的生产都需要原材料、物料、商品。根据中国国家统计局和国际工业组织的统计数字，2003年中国对石油的需求增长了37%，2004年增长30%。水泥厂和铝厂已经是满负荷生产了。中国的钢铁用量也非常惊人，消费了更多铁矿石和焦炭，以加速钢铁生产。中国国家统计局的报告说，仅2003年钢铁消费达2.6亿吨，占世界钢铁消费的36%；水泥消费占世界的一半；煤消费占世界的30%；铝消费占世界的25%。近来全球铁矿石（钢铁的主要成分）的增长主要是因为中国。中国现在80%的铜和所有的白金都要靠进口。这些统计数字不同凡响（但还没有得到足够的关注），它们能让全球的采矿业和冶金业的利润增加。如果你有跨国矿业巨头——力拓（Rio Tinto）的股票，英国-澳大利亚合资公司—必和必拓（BHP Billiton）的股票，全球最大的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



铝业公司—美铝（Alcoa）的股票，你就发了。

中国助长商品投资牛市已经有些年头了。理由非常简单：供应是有限的，而中国需要比以往更多的原材料。

从2002年起，美国出口给中国的钢铁废料增长了三倍。中国也从欧洲的回收工厂收购可用的废旧金属。在整个亚洲和前苏联废弃的军事基地和工厂，企业家正搜刮废旧金属，运回中国以满足对钢铁的需求。中国的金属废料进口自2000年已经翻番，不出10年还会翻番。在2003年，中国进口总额增加了1 200亿美元，其中原材料占一半。2004年，在上海的外国银行家们打赌说，中国为此要多开销300亿美元。中国正在消费更多的商品，超过世界上其他任何国家，这个消费速度还在加快。中国已经成为：

世界第一铜消费国

世界第一钢铁消费国

世界第一铁矿石（用来冶炼钢铁的）消费国

世界第一大豆消费国

世界第二石油和能源产品消费国

这些源自美国商品调查局的数据，参照了几个研究国际上政府和工业情报的机构的数字，包括中央情报局以及中国官方的数字。自2001年，中国铜进口增长了25%，2004年创下8年来的新高。2001年到2003年年底间，铝进口增长约翻番。

石油消费量从1987年日消费200万桶多一点，到2003年年底日消费540万桶。（美国日消费石油1 500万桶，占世界石油产量的22%，这个比例与中国人口占世界人口的比例相当。）从2000年到2004年，中国的石油消费量只占全球石油产量的8%，却占全球石油消费增长量的37%。2003年中国石油进口每天200万桶——比上年增长了1/3还多。据在巴黎的国际能源机构（IEA）的消息，一个包括美国的26个工业国石油政策论坛预计，到2010年，中国石油进口很可能达到每天400万桶。据在马萨诸塞州的剑桥能源研究会石油分析师分析，届时，中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



国石油消费量将占全球的9%。国际能源机构预测，到2030年，中国石油消费的85%需要靠进口。

中国已经开始从遥远的巴西和阿根廷进口大豆。大连商品交易所大豆持有量超过了世界其他任何交易所。中国人现在比以往要吃更多的牛肉、鸡肉、水果和蔬菜。按人均计算，中国大陆的大豆消费水平，远不如中国台湾和香港的消费水平。据芝加哥农业预测机构AgResource估计，如果每个中国人每年多吃一茶匙大豆油，全球大豆油交易就会翻番。

在世界范围的商品供应已经出现不足的情况下，中国的迅速崛起把需求提高到了一个空前的高度。如我前面指出的：增加产量要花时间。例如，即使在你找准金属矿床之后，把金属带到市场也要花好些年。据不同的分析师分析，由全球最大的铁矿石生产商、铜生产商规划的所有的扩建增产，都不足以满足2010年中国对这些物料的需求。

未来20年左右，在中国成长为世界第一经济大国的过程中，中国对几乎所有种类的商品需求量都将增长。由此可见，商品价格在这未来20年会持续上扬。随着商品领域的交易，2004年年底，中国三个商品期货交易所的交易额达1.3万亿美元，并且仍在增长。中国政府已经谨慎地允许中国公民进行涉外期货交易，也允许外国人在中国交易所进行交易。在2003年，芝加哥期货交易所与大连商品交易所签署协议：彼此共享信息，在远期共同开发产品。有报道说美国其他交易所的老总们也都访问中国，探讨合作方式，希望能从中国商品交易活动中分一杯羹。限制开始放得更宽。

尽管中国对资源的消费之巨令人惊讶，但中国有个用之不尽的资源同样令人惊叹不已：那就是海外的华人。现在至少有5 700万华人居住在中国境外60多个国家，其中85%在东南亚。单单在美国加利福尼亚州居住的华人就超过100万。很多华人事业有成。比如在印度尼西亚和菲律宾，华人掌控着70%的财富。在泰国，81%的公司归华人所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有。据估算，把所有海外华人加起来可以造就世界第三大经济体。

更重要的是，虽然居住在海外90%的华人已经是新国家国籍的公民，但大多数华人仍说中文，跟祖国有着家族的纽带，倾向于投资到中国。中国欢迎他们的资本和专业知识。实际上，中国80%的投资来自海外华人。为鼓励这种爱国精神，中国将给几乎任何一个有中国血统的人颁发护照。

## 下一个世界货币

一些专业人士认为：中国的货币——人民币，被严重低估了15%或更多。即使人民币对美元升值翻番，中国仍具竞争力。（过去几十年，日元对美元升值达400%，日本依然保持对美国的贸易盈余。）人民币是世界上少数币值不浮动的货币之一，钉住8.3美元不变，导致它近些年对欧元和其他货币都开始走低。[①] 美元贬值意味着中国商品和服务在美国市场要比其在欧洲和日本市场便宜得多。美国从中国的进口，相对来说不算多，但是美国的政治家们仍然担心，中国的廉价商品和服务会排挤美国公司在全球的市场，强烈要求中国政府让人民币与美元“脱钩”。

保护主义的威胁已经惹恼了美国和欧盟，欧盟成员建议中国人可以考虑将欧元代替美元作为外汇储备。大多数欧洲政治家和他们在亚洲的政友们通常都不会过多地抱怨中国，因为他们销售大量商品到中国，其中一些国家对中国有贸易盈余。任何人都不会抱怨他们最好的顾客。

因为历史原因，中国不允许货币自由浮动，认为汇率上扬会使外资减少、出口额减少。但是现在中国充满投资机遇，更具投资魅力。

① 自2005年7月21日起，中国开始实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调整、有管理的浮动汇率制度。人民币不再钉住单一美元，形成了更富弹性的人民币汇率机制。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



依我说，让人民币贬值吧。如果有人想抛售人民币，就让他抛！无论是涨是跌，我是要买人民币的，我不信只有我一个人会这么干。我不信往家乡汇钱的海外华人会因此停止汇钱，我不信境外投资者会停止投资给世界最大、成长最快的中国经济。我认为，一旦中国货币自由浮动，更多基金会注入其中。资本总是更有可能流向没有货币管制的地方。反对固定汇率制度的最大理由是：固定汇率过去行不通，将来也行不通。历史上没有哪种货币能维持固定汇率不变。

另外还有一种说法，那就是人民币将击败欧元、日元和美元，取而代之，成为支配世界的货币。长期以来，世界各国的商人们都只会讨好美国的消费者。但到2004年，中国已经赶超各国，成为世界最大的商品进口国之一。现在，要是谁用当前的商品价格乘以13亿中国人，相信世界上的每个商人都会垂涎欲滴。

尽管中国正从世界各地购买比以往更多的材料，最终仍击退了贸易逆差，中国国库里堆满了外币——价值超过4 000亿美元，外汇储备仅次日本。中国是个债权国。美国在1987年成为债务国，从那时起就成了世界最大债务国。美国的国际债务超过8万亿美元，并且还在增加，每21个月增加1万亿美元。数年来，我们都在花他人的钱过日子，而中国就是我们最大的债主之一。

这些信赖使人民币成为世界货币的完美候选——就只等中国领导人允许人民币在世界市场自由兑换和交易了。自由贸易的必要条件是：人们可以自由携带自己的钱出入境。中国何时也能这样呢？我不能确定。当然，无论如何，中国已经感受到了高价买入、低价卖出的折磨。有件事情是明确的：当外国政治家要中国必须这么做那么做的时候，中国领导人不会理睬。有趣的是：1994年中国将人民币与美元挂钩时，美国拍手称快。现在，我们请求它们脱钩，而中国基于独立自主的立场，认为人民币自由浮动有自己的最佳时机。中国已经加入世界贸易组织，而世贸组织要求其成员建立兑换基金。我认为，在2008年北京奥运火炬点燃的时候，人民币将实现自由浮动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 印度同中国的比较

在结束1999~2001年环球旅行之后，我应邀到北美、亚洲、欧洲为听众们做演讲，在演讲中，我继续把中国作为世界下一个经济强国的典范。在答疑时间，难免有人会问："那印度呢？"

近年来，印度给美国人留下了深刻的印象，我想，主要是美国人把工作外包到印度的原因。大多数美国人现在知道，要理清支付系统的问题、要买计算机，可以给新德里或印度其他地方的人去电话。许多传媒也指出，印度在建设现代资本主义方面取得了巨大成功——一个难以想像的贫困国家竟显现出信息技术革命的力量，正在促成世界经济全球化。印度也是一个民主国家，这是美国传媒报道的重头戏；美国的政治家、公众，对美国在冷战时的宿敌俄罗斯和中国，还抱有点儿怀疑态度。

我不是一个印度民主神话的追随者，我只是个投资者。我认为印度是世界上最棒的旅游胜地：泱泱大国，漂亮美丽的人、精美的菜肴、引人入胜的悠久历史、深厚的文化、令人惊叹的名胜古迹。2001年和2004年我在印度的时候，搜寻有前途的投资机会，结果令人失望。当然，过去15年来，印度一直在放松对经济的管制，政府承认需要国外的专门知识和资本。但我所访问的印度，反对自由市场之风依然盛行。(2004年国大党重新执政，这并不令人鼓舞。国大党是由尼赫鲁及其女儿英迪拉·甘地创建的，现在由英迪拉的儿媳——出生在意大利的索尼亚·甘地领导。)这并不是说印度就没有出色的资本家及其创业故事，但对一个10亿人的国家来说，印度的体制束缚太多，要想成功是难上加难。

在大多数重要的社会和经济领域，印度都没法同中国比，甚至差距越来越大。周游印度时，我们几乎在每个城市都得买不同的手机；在中国，我们的手机在任何地方都好使。在我们去孟买和德里购物时，看到最新款的电脑都是美国三年前的技术。印度不遗余力地保护本国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



工业，将新兴技术拒之国门外。

此外，印度几乎没有世界级的基础设施。我们驱车从孟买到加尔各答，一路颠簸走了差不多一个礼拜，从东岸到西岸不到2 000英里，平均时速能达到30英里就算幸运的了——两车道公路，尽管铺过，但我们仍不得不与卡车、骆驼车、驴车挤在一起。那些要穿越印度的卡车司机更糟糕，平均时速12英里。中国卡车司机跑在世界最好的高速公路上，速度是印度同行的4倍。尽管每个人都在谈论印度已融入全球资本主义，但当我2001年去印度时，我吃惊地了解到：10年来，印度仅仅私有化了一家公司——一家面包店。

当然，印度有一些大公司，但我不认为那些公司在国际市场具备竞争力。我两次驱车环球旅行，一路很少见到印度商品，而当今中国向全世界出口各种各样的商品和农产品。印度抱定一个受政府保护的10亿人的国内市场不放，资本过于集中，专门知识没有发展到在国外竞争所需的水平。

更加令人不安的是印度的教育体制。实际上，在中国，所有的儿童都能念完小学。在印度，调查显示，6~10岁的儿童有一半多都没有念完小学。大学是为那些精英和有关系的人开办的。很多印度人到国外留学，其中一个原因就是印度没有足够多的大学满足国民高等教育的需求。

印度人急于指出他们的国家是一个民主国家。1988年我参观印度时，一些地方没有军人护送就无法去观光。

在印度，妇女被当做财产，而不是被当做人来看待。（称印度妇女为“二等公民”实在是高抬她们。）一半多（54%）的印度妇女是文盲，而不识字的中国妇女不到这个比例的一半。在印度，10万次分娩就有440个妇女死亡；这个数字是中国妇女分娩死亡率的7倍。在乡下，没有男性陪同的话，妇女是不允许走出家门的。我们旅行经过一个村庄，一个男子把手放在我妻子屁股上以为不会有什么事情，旋即就尝到了女权主义的利害，她一把抓住他的衬衫，抽了他三个耳光，就像

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



电影《马耳他之鹰》（*The Maltese Falcon*）里博加特抽彼得·罗尔的架势。

## 下跌

中国是个灵活的巨人——有勇气推动经济增长，这是有史以来自由市场最庞大、最勇敢的尝试，还有什么比这更值得期待的呢？中国的领导人已是惊涛骇浪中的巨轮的船长，他们必须学习如何掌舵。

政府统计显示：中国经济增长一年比一年快。在2004年，报道的增长率是9.7%（一些西方经济学家说实际上有12%）。该年，中国对全球经济增长贡献了15%。每一个经济部门都全速前冲。中国人正在建钢铁厂、制造厂，正在投资纺织、制药、房地产。大大小小的银行抢着贷款给国有企业搞房地产，以保障地方经济增长。但不良贷款助长了房地产过热。到2004年年底，没有人能搞清楚究竟有多少坏账，结果导致严重的过度投资。中国的固定资产投资接近GDP的50%。中国领导人正在找出路让经济降温，同时尽量不造成对经济的破坏，他们有1989~1994年的经验可以借鉴。

中国经济面临着巨大的压力，必须放慢经济增长速度——但也不能过分。据大多数估计，一旦增长率低于7%将导致进口陡然下滑——对那些仰仗出口拉动经济的邻国来说，这可是坏消息；也会殃及远方的巴西，这个向中国大量出口商品获利的国家；阿根廷也会受到冲击，这个国家正向中国出口大豆。

2004年春天，我最近一次参观中国时，中国政府官员、国际货币基金组织官员、外资银行家对中国实施经济软着陆满怀希望。中国总理向世人确切宣告，货币供应和银行借贷增长会放慢。当然，我并不这么乐观。

我期望事态向1989年至1994年那样峰回路转，果真如此的话，那就是买入的大好时机，这个时机属于中国、属于商品投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 下跌中上扬

中国将蹒跚前行，有13多亿消费者在那里是不会改变的。中国人会将他们收入的30%多存起来或投资。成千上万土生土长的企业家会寻找致富之路。在城市和农村，只有4%的中国人有小汽车。中国人不能凭空变出钢铁、铁矿石、铜、糖、大豆，他们必须进口原材料，这就促成国际商品价格另一轮提升。

美国在走向繁荣富强时也经历过几次挫折。例如，在1907年，就在20世纪美国开始主宰世界时——华尔街和美国政府的金融崩溃。过去60年，日本创造了崛起的神话，也就是在1966年，在开始跻身世界最富的国家时，日本的整个金融体系崩溃了。若一看到美国和日本遇到挫折就卖掉投资，显然是个严重的错误。

精明的投资者所关心的是投资机会，并且在中国极富挑战的自由市场建设中兑现它。

言归正传，现在最好赚钱的还是买进商品——特别是在经济调整和整顿时期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第六章

# 别了，廉价石油



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1973年10月6日，埃及和叙利亚的喷气式战斗机，分头袭击了以色列在苏伊士运河东岸西奈的阵地和以色列北部边境。地面上，阿拉伯的炮火排山倒海地射向以色列。这天刚好是犹太日历上最庄严的日子——赎罪日，在这举国赎罪的神圣的日子，以色列军队也要放下武器诵经祷告。警戒被解除了，以色列人无法抵御埃及和叙利亚军队的苏式武器攻击，而埃及、叙利亚还在从苏联获得补给。开战几天后，以色列人向美国总统尼克松求救。白宫随即空运补给到以色列，以色列人借此在西奈反击成功，抑制了埃及人的攻击。

开战10天后，石油输出国组织最终决定利用“石油武器”，宣布石油减产和对美国实行石油禁运。此前，石油输出国组织曾以此再三威胁西方，却从未真的实行过。汽油价格飞涨了40%，加油站前汽车排起了长龙，一些加油站不得已贴出告示：“抱歉，今天没有汽油。”9月份还卖2美元一桶的石油，到11月涨到了11.65美元。其经济影响触及整个欧洲和日本，美国更是不知所措。大多数人难以想像，甚至意识不到美国要靠到处进口的石油，更不要说主要从阿拉伯国家进口石油。

1973~1974年的“石油危机”至今让美国人记忆犹新。大多数人似乎已经忘了（要么根本不知道），其实石油输出国组织石油禁运对抬高价格几乎毫无影响。早在战争之前的20世纪70年代初期，石油供应已经比几十年来都要吃紧。美国各大油田的可开采量已经日益萎缩。石油公司没有能力产出更多，尽管需求在持续增长。1971年，为了抑制通货膨胀，尼克松政府实行石油价格管制，不鼓励对石油生产和开采进行投资，同时鼓励美国消费更多石油。自1970年，美国石油进口翻番，买家和炼油厂开始尽其所能满市场找石油，从而抬高了油价。

那是一个卖方市场，石油输出国组织手里有石油出售。石油输出国组织成员国取代得克萨斯州成了美国主要的石油供应商。其中一些国家奇怪它们干吗要让美国人来左右石油市场，它们要靠控制石油致富。这个卡特尔（同业联盟，指石油输出国组织——译者注）中最大的产油国——沙特阿拉伯，本来是抵制“石油武器”的，但在石油输

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



出国组织维也纳会议上，沙特最终还是同意了。开战之前的1973年9月，在维也纳，石油输出国组织召集了世界主要的石油公司交换意见，要石油提价。实际上，战争爆发时，沙特代表团正在返回维也纳的飞机上，直到着陆时他们才得到消息。就在10月8日，石油输出国组织与石油公司碰头考虑提高油价，当时每桶3美元：石油公司提出油价提高15%，每桶约涨45美分；石油输出国组织要求涨100%。不到4天，谈判中止，石油公司的执行官们请求用两周多的时间再算算账。10月18日，在科威特城召开的石油输出国组织另一次会议上，输出国们决定单方面宣布提价70%，油价达每桶5.11美元。沙特石油大臣对代表团的一个同僚说："我们的商品，我们做主。"

他错了。这个商品——石油才是真正的主人，随后数周、数月发生的事情无疑证明了这一点。石油输出国组织的企图实施不到一个礼拜，战争双方就宣布停火。10月份急吼吼的石油禁运到12月份就缓和下来，次年3月被取消。石油输出国组织希望从高价格中兑现自己的收益，不愿意让政治因素干涉进来。1974年1月，经过谈判，埃及从西奈半岛撤出；到5月底，在美国国务卿亨利·基辛格斡旋下，以色列与叙利亚签署了秘密协定。其后10年，石油价格持续上扬。尽管从很多电影片段上还能看到，在石油和汽油价格飙涨之后，总会出现"大石油公司"或"阿拉伯国家"（有时候是二者一起）的镜头，但是，石油变得比出产它的公司和国家都强大。每个人都被卷入到了市场中，受供应和需求的支配，过去是这样，将来也是这样，而不论谁试图控制市场。

## 2004年"石油危机"

2004年，石油价格从6年前的每桶不到10美元冲上到40美元，这是十数年来的第一次。美国汽油价格越过了每加仑2美元——政治家们又一次开始高声指责石油公司和石油输出国组织。美国官员说，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



们希望油价每桶28美元，石油输出国组织则说每桶35美元合适。

双方都生活在幻想的世界里。在现实世界，石油产量多年来一直下降。在现实世界，美国经济和亚洲经济增长比其15年来都增长得更快，石油消费量已经超过供给量。在现实世界，过去的35年来只找到了一处“大象油田”，那是1999年在哈萨克斯坦的里海近海找到的，但因为政治和经济的原因，并没有对世界石油供应增长起到重要作用。美国最年轻的精炼厂也超过了20岁，更多老厂关闭。在现实世界，一旦“不可预见的”战争和恐怖活动成为生活和商业活动中可预见的事，就会威慑经济增长和国家安全。

实际上，在现实世界，要是算上通货膨胀因素，连续上涨的油价在2004年夏秋季即便冲上到每桶50美元也不算贵。在1979年伊朗伊斯兰革命后的“石油震荡”期间，按今天的价格算，原油达到平均每桶87美元。商品投资者必须生活在受供应和需求支配的现实世界中——供需才是价格的主要原动力。到2004年秋天，石油市场供需数字很简单——但意味深长：

供应＝每天8 350万桶——还在萎缩。

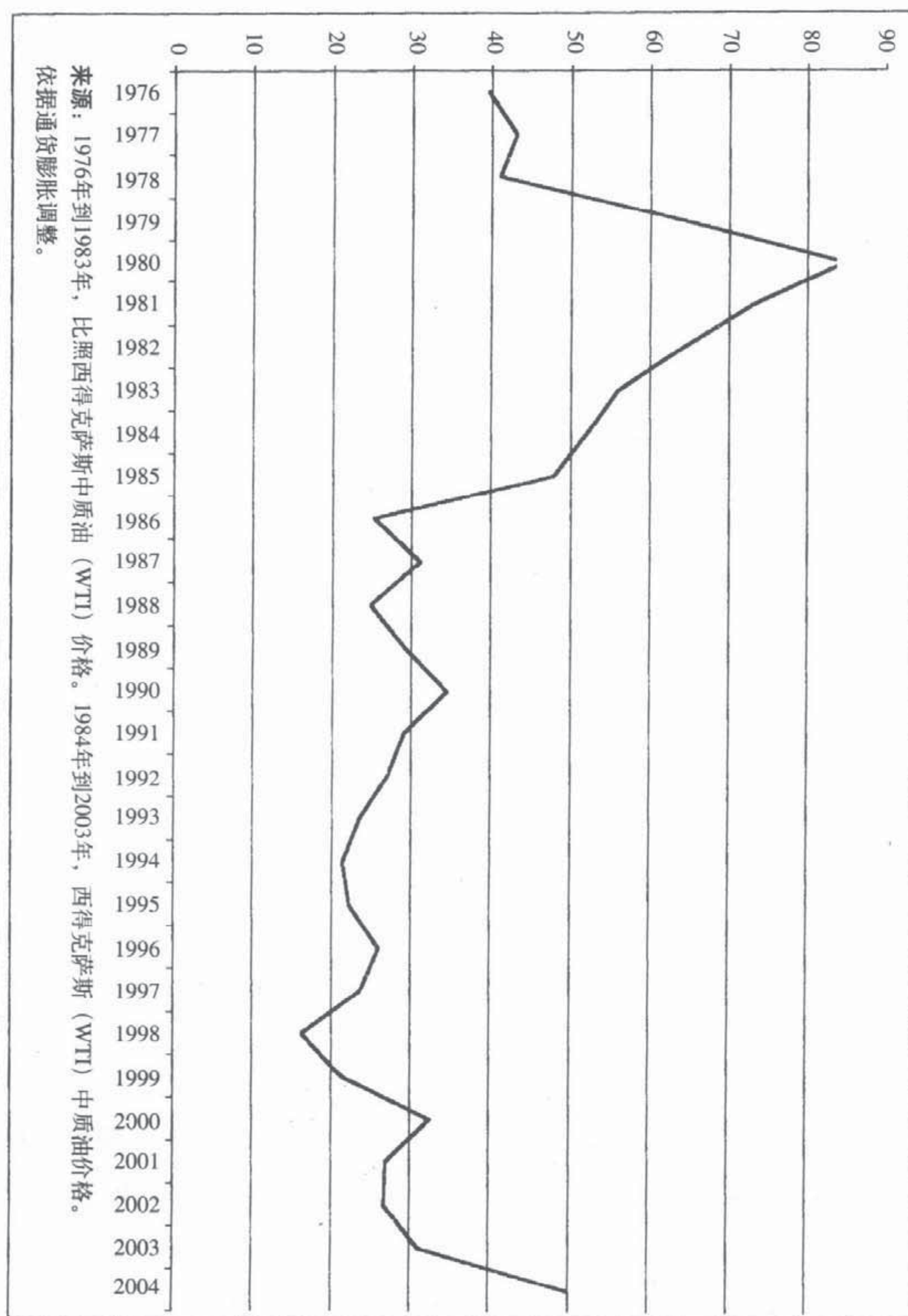
需求＝每天8 240万桶——还在增长。①

一些搞石油的行家将此后更高油价称为“完美风暴”。无可辩驳的简单事实是：石油商务的基础已经改变。因为世界上许多主要的和产量最大的油田都逐步衰竭，而民意测验显示，美国人不愿意放弃他们的大轿车，不愿意为节约能源付出痛苦的代价。欧洲人正在更多地买车，印度和中国的新贵们也急于驾车上路，同时在家享受新式冰箱、电视等家电。位于巴黎的国际能源组织（IEA）先前有一份报告说：2004年全球每天的石油需求增长了230万桶，是1980年以来上升最快

① 国际能源组织2004年10月数据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net






**1976年以来的平均原油价格（美元/桶），经通货膨胀调整**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的一年。在其8月份的报告中，国际能源组织提到石油输出国组织成员国几乎已经是在全力开采——“有效的”剩余生产力每天仅剩50万桶（包括伊拉克、尼日利亚、委内瑞拉和印度尼西亚由于政治原因、罢工原因耽搁而积攒的剩余产量）。在2002年，石油输出国组织推测每天能有700万桶的储备能力。储备力下降意味着：如果石油生产国为了攫取高价带来的收益全力开采，就会在高油价和更高的油价之间犯错误，最终只能捞到极薄的边际收入。国际能源组织的最新估计展示了这一暗淡前景：

需求（2005年）=每天8 400万桶——还在增长。
供应（2004年）=每天8 350万桶——最大产出。

国际能源组织报道说，非石油输出国组织石油生产国在2004年年底另外贡献每天120万桶。数字已经很明白，即便世界上所有的石油生产国开足马力开采，石油还是会供不应求。猛然间，世界看到了这种供求极端不平衡的商品，催生了一个典型的长期的商品大牛市。让我们进一步看看石油供需等式两边的情况吧。

## 供应

在1956年，美国壳牌石油公司的一个资深科学家，如今大名鼎鼎的金·哈伯特（King Hubbert），递交了一份学术论文给一群地球物理学家，论文预测美国本土石油产出将于20世纪70年代初期达到顶点。人们都以为他疯了。美国曾是19世纪世界上最大的石油资源国。到1970年，美国每天开采石油960万桶，而当时沙特阿拉伯石油产量还不及美国的一半。石油充足又便宜。金·哈伯特成了一个笑话——正是这个疯子预言了我们今天将用完石油。

但是哈伯特笑到了最后。现在每个人都对“哈伯特顶点”感兴趣，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这位前哥伦比亚大学教授的理论正逐步被验证。美国本土石油供应在1973年达到顶点，到1981年，美国的石油公司在本土48州的油田产量都不及原来的1/3。沙特成了世界第一产油大国，而美国成了世界第一石油和汽油进口大国。现在美国绝大部分石油靠进口，这削弱了国家安全，加重了令人不安的贸易逆差。即便加上阿拉斯加，美国石油产量也是持续萎缩。在1986年，美国的油田平均开采量是每天868万桶。到2001年，产量下降了33%，只有580万桶。从1988年到2002年，仅阿拉斯加的石油就减产50%。这些数字表明美国对境外石油的严重依赖，非常严重的依赖。到2004年，美国每天进口1 300万桶石油，超过了用量的60%，是1975年进口量的两倍。美国的经济增长现在全压宝在境外石油上了。

金·哈伯特已经预言在先。更令人吃惊的是，他似乎是世界上惟一一个注意到除阿拉斯加州之外美国本土石油供应走向萎缩的人。今天，世界上有一群新哈伯特，他们是专业的地球物理学家和能源分析师，他们为我们预测说，全球的石油供应已经过了顶点。这一次，同样没有人想听这些。

他们不主张说石油要用完了。就算在人类结束了对地球的统治之后，世界上都一定还有石油储量。他们说那些容易开采的石油，那种注水就能开采上来的石油，正在衰竭。而另一种石油，行业里叫“非常规石油”，难找也难开采，要变成可用能源则成本高昂。那些令人称道的石油钻井“技术革命”，无论在重大发明或产量进步方面都没有结果。实际上，新式钻井技术的进步，无非是简单地把容易开采的石油加速吸干。

没有人精确地知道今天世界上到底有多少石油，或者将来会有多少。值得一提的是世界经济对石油如此地依赖。当然也没有哪个人，无论是美国政府里的人还是石油行业的人，能准确知道未来20年市场上究竟能提供多少石油。石油生产国报告其开采能力；石油公司报告它们有多少“储备”（也就是它们找到的能卖到市场上的石油量），还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有它们希望发现到的石油；然后联邦政府提供给我们对供应和需求的估计（当然，是基于石油国家和石油公司告诉它的数字)。

换句话说，那些由成年人臆测出来的荒唐数字，在2004年终于真相大白：世界第六大石油公司——皇家荷兰壳牌公司，承认其虚报了20%的油气储量，数月之后又把这个数字修订为22%。该公司同意支付1.2亿美元罚金给美国证券交易委员会，另支付3 100万美元罚金给英国金融服务局。位于美国得克萨斯州的埃尔·巴索公司（El Paso）也承认自己有虚报，夸大了40%的储量。至少，皇家荷兰壳牌公司和埃尔·巴索公司对在美国和英国的股东和政府监管部门做出了解释。当沙特石油大臣告诉我们，沙特人在现有的开采能力下能保持继续开采数十年，我们则没有独立的资料去证实他们的说法。

独立评估机构揭示的产量让石油前景更加黯淡。例如，在2001年至2003年间，根据《金融时报》上德意志银行的一份研究报告，世界15大石油公司中，只有6家能够为它们的石油储备找到替代储备。实际上，德意志银行估计最主要的石油公司砍掉了27%的勘探预算。[①]

所以问题仍然存在：国外的石油有多少，将来石油供应是否足够？从历史上看，当油价上涨时，白宫和国会就会把目光投向“我们的朋友沙特人”，以此搞到更多石油，保全他们的颜面。沙特石油大臣简直就是能源方面的美联储主席：如果油价上涨，他就拧开龙头增加供应，让价格回落到合理的水平；如果油多了，沙特人就会限制生产。这种“指挥”控制的日子可能快到头了。现在一些地球物理学家和石油分析师论证出：沙特油田正越过哈伯特顶点。

## 沙特之辩

地球物理学家和石油分析师估计：石油输出国组织占全球已探明

① “石油公司在寻求阻止全球生产能力紧缩的艰难选择。”《金融时报》，2004年9月22日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



石油储量的一半多，占全球石油供应量的1/3还多。到2004年秋，石油输出国组织报告说它已将石油产量从每天2 350万桶提升到2 600万桶，还准备开采更多。沙特阿拉伯是其中惟一主张剩余生产力的石油生产国，建议石油输出国组织维持每天800万~900万桶的剩余生产力。沙特石油官员声称他们可以在48小时内加速生产，让日产量另外增加200万桶，照这种水准可撑到2009年。他们还说，到2015年沙特将启用新油田，每天能开采200万~300万桶，甚至更多——这种状况能持续50年。另外，沙特人声称他们已探明的原油储量有2 600亿桶，是全球石油总供给量的1/4还多。

从20世纪80年代以来，主要石油输出国组织生产国"报道"的储量都令人质疑。在那时，伊拉克报道储量增长了174%（我们知道萨达姆·侯赛因政权的可信度如何），委内瑞拉提出了262%的增长，阿拉伯联合酋长国声称其储量涨了202%，伊朗报道有62%的增长，沙特58%，科威特44%。根据《英国原油统计观察》(*British Petroleum's Statistical Review*)，按行业标准，在1980年到2002年间，中东和委内瑞拉报道的已探明石油储量增长数加起来有3 730亿桶——基本上占2002年全世界石油增长的70%。问题出来了：在世界其他地方的石油储量日益衰竭的时候，为什么石油输出国组织的石油反而在增长？

据地球物理学家研究表明，对于一般水平油田，其产出每年递减4.8%。在2000年，全世界石油日产量7 700万桶。如此计算，到2005年，现有油田日产量6 000万桶；到2010年，4 700万桶。美国油田产量萎缩已经30年了，英国的储量正在锐减。在2004年，分析师预测非石油输出国组织国家（不算俄罗斯）石油净增长为零。

这个零增长的局面致使一些分析师认定石油输出国组织储量增长是假冒——纯粹的"纸上数字"，这些石油只存在于石油生产国的脑子里。(石油输出国组织生产限额是基于每个成员国的储量，所以每个国家都想把储量报得更高。）更糟糕的是，少数地球物理学家和分析师引用哈伯特曲线，预言世界石油生产已经接近顶点——差不多就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在现在，或者不出10年。科林·坎普贝尔（Colin Campbell），一个退休的英国地球物理学家，从1957年到1990年曾为几家主要的石油公司工作，他曾预言全球石油生产的顶点就在2005年左右。英国独立能源分析机构道格拉斯·维斯特伍德（Douglas-Westwood）警告说："世界石油储量正加速萎缩，世界正面临未来石油价格上涨。"在美国，普林斯顿大学的肯·德费斯（Ken Deffeyes）已经修正了哈伯特的工作，结果并不乐观。亨利·葛罗普（Henry Groppe）是位于休斯敦的石油行业咨询公司葛罗普–朗和李特尔公司（Groppe，Long & Littell）的合伙人，有50多年的石油商业分析经验，他确信全球石油生产的顶点就在21世纪的头5年，也就是2000年到2005年。位于华盛顿特区的能源顾问公司PFC Energy预言产量顶点在2015年。

到目前为止，石油界最能坦率直言的预言之神非马修·西蒙斯（Matthew Simmons）莫属，他是西蒙斯国际（Simmons & Company International）公司的首席执行官，该公司是休斯敦一家专门投资能源产业的投资银行。西蒙斯，这个布什政府的能源政策顾问，在近年的一系列接受采访和讲话中提到：一项出色的调查专案揭示，沙特的油田生产能力已经达到了顶点。"整个世界都在假定沙特阿拉伯能带给每个人所需的廉价能源，"2004年2月，在华盛顿的战略研究中心，西蒙斯对听众说，"如果假定失败，大家就只有吊死在这棵树上。"

西蒙斯没有我们对能依赖沙特的一贯乐观。在研读一本关于沙特石油的书时，他声称他已经仔细阅读过100多份来自沙特的、过去几十年来的地球物理学报告，他提出他与以往世界石油专家不一样的观点，并尽可能告诉每一个人。他的结论表明，沙特油田——与美国和其他地方的油田一样已经过了鼎盛时期。几十年来，石油公司的执行官们向我们保证：石油钻探"技术革命"——三维地震技术、水平井钻井技术、多边油井合采、深海生产技术会轻松保持供应量增加。"换句话说，"西蒙斯提出了他的主张（并在多次接受采访时重复），

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“正是技术革命造就了可怕的衰竭速度。”按西蒙斯的说法，“常规石油”时代已经结束了，“大家都毫无头绪，不清楚把砂层下剩下的那些非常规石油变得可用，要耗费多少工作，要耗费多少成本。”西蒙斯又说：“世界面临巨大危机。”他的主要论据是：

- 沙特王国的5口大型油井都是1940年到1965之间发现的，其产出从1951年到2000年占整个沙特石油的90%，正值顶点。实际上，如果沙特没有注水驱油，这些油井的产量已经过了顶点。这种常规石油已经快开采完了。
- 加瓦尔（Ghawar），沙特大型油田之王，也是世界上储量最大的油田，占有沙特石油产量的55%~60%，如今，其资源的90%已经耗尽了。
- 没有独立的、第三方检查员检查过沙特油田——多年来西蒙斯一直称之为“世界上最重要的保险政策”。Aramco公司最后一次对加瓦尔的“一个油田、一个油田的探查和估算工作”是在1975年。
- 下一代沙特油田的开发，证明将充满挑战而且成本高昂；因为防砂作业、脱水率上升、压力减小还有其他障碍，其结果不再是无风险的。

2004年年底，在一次接受华盛顿记者采访时，西蒙斯用更加令人担忧的言辞进一步质疑沙特：“我们可能很快就会看到，他们的生产量暴跌30%或40%濒临崩溃，‘很快’的意思是三五年之内，甚至可能是明天。”

不必惊讶沙特强烈反对。当西蒙斯在战略研究中心做完陈述后，通常紧闭嘴巴的沙特国有公司——Aramco公司的执行官们，开始公开抨击西蒙斯的报告，一波接着一波，坚持说未来数十年他们还有能力开采大量石油，并援引独立机构的有利数字来支持其论调。剑桥能源

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



研究协会主席丹尼尔·耶金（Daniel Yergin），是一个石油历史学家，他在《巴伦周刊》陈述了其组织对新钻井技术的研究成果，与西蒙斯及其他人所说的新技术加速现存油田衰竭的论调相反，耶金的说法是："未来数字化油田"将能够克服现在因经济上不可行的衰竭因素，挤出成亿成亿桶油。（耶金博士在2003年2月曾预言石油价格很快会明显下跌——其后28个月油价翻了一倍。）为美国能源部提供数字处理的美国地质调查局（USGS）和美国能源信息署（EIA），都曾表示认可石油输出国组织和沙特的数字。地质调查局和能源信息署坚持认为石油生产在现有水平上还能持续增长数十年。基于地质调查局对已经开采和将会开采的估计，能源信息署论证说石油供应顶点不会在2037年之前，甚至可能推迟到2047年。能源信息署和国际能源署（IEA）都曾预言沙特石油输出在未来15年到20年会翻番。

批评者称上述数字为"疯狂乐观"，《巴伦周刊》上一份2004年的报告对石油产值顶点离我们究竟有多近进行了争论。西蒙斯不认可石油输出国组织和沙特的数据，指出能源信息署和国际能源署抱着同占卜师们一样"糟糕的"记录。他呼吁一个"新的透明时代"，倡议报道储量要一个油田、一个油田去证实数据。西蒙斯特别提到石油专业研究机构埃克森（Exxon）和雪佛龙（Chevron），这两家公司在20世纪70年代运作Aramco公司，当时对油田最后一次用有效的技术，估计加瓦尔的储量达610亿桶，Aramco公司所有油田的储量是1 080亿桶。如果他们的数字是中肯的，用西蒙斯的话说，"结局显而易见。"这个当今的金·哈伯特并不指望最后抓住"超级稻草"钻井和加压技术加速生产以满足需求。"我们不会再有石油可供挥霍了。"布恩·皮肯斯（T. Boone Pickens）再三说，"全球范围的衰竭将是如此的急剧，无论我们如何去挽回，都不可能让我们再止住颓势。"皮肯斯是传奇的美国油品投机商，梅沙石油公司（Mesa Oil）创始人。

该相信谁呢？是相信那些突破传统智慧的独立分析师和科学家，相信从事石油商业50年的布恩·皮肯斯，还是相信过去多次犯错的沙

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



特或者美国的能源官员们？撇开我个人对政府官员的怀疑，我赌上一把——反对传统智慧，因为我更想赚钱。未来的美-沙关系，石油将比友谊更浓。当遇到美国石油需求变得饥渴时，即使其他石油输出国组织成员国有额外储备，哪一个会抢着来资助我们呢？是阿尔及利亚、印度尼西亚、伊朗、伊拉克、科威特、利比亚、尼日利亚、卡塔尔、阿拉伯联合酋长国，还是委内瑞拉？没有谁“自愿联合”帮助美国。如果它们中的任何一个产量下跌，我们都将面临更高的油价。但是，有一点比政治更重要，要了解这一点你不需要成为一个地球物理学家（或者沙特石油大臣），不需要去弄清楚沙特的石油是否有他们声称的那么多，这一点就是：他们正在钻探的新石油卖到市场上只会越来越贵——更不要说石油可能不够用。

我还没有算上对未来有更多恐怖分子袭击沙特石油设施的担忧。当石油价格上涨到每桶32美元，分析师认为其中含有10美元“恐怖奖金”；当油价达到42美元，他们的分析仍相同；当升至52美元时，他们坚持应归于恐惧因素。依我看，他们谈论的期望价是每桶35美元。沙特有什么理由不赞成这种分析呢？恐怖威胁是他们维持高油价的最好借口。

跟以往一样，石油高价的真实原因是供需不平衡，而且这种不平衡不会很快消失。记住：当今全世界巨型油田的勘探只找到一口油井，而且那是35年前的事了。油田在衰竭。有很多人发誓油价会很快回落并稳下来。我总是问他们：“哪里来石油让价格回落？”迄今为止还没有人能回答上来。

## 我们另外那个“朋友”——俄罗斯如何

世界石油全局的“亮点”，据大多数分析师看来，是俄罗斯——这也是乐观者的另一个证据。在我看来，情况真的糟透了。

据大多数报道，俄罗斯有大量石油，这给人以极大希望——希望

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



做点什么，把西方国家从对中东独裁政府亲善和安全的依赖中拯救出来。从历史上看，俄罗斯石油对石油输出国组织的价格没有什么影响。在苏联政权时期，俄国人出口给“自由世界”的石油每天200万桶——这个数字没有变过。“尽管在1960年到1988年之间产量有所增加。”据法迪勒·查拉比（Fadhil Chalabi），这位全球能源研究伦敦中心执行官说，当时俄罗斯每天开采1 200万桶。他说，俄罗斯石油消费“有巨大浪费”，价格被人为地长期压低，“燃料利用效率极其低下”。柏林墙倒掉及苏联解体后，石油出口几乎没有增长。在普京（Vladimir Putin）领导下，巨大的投资被用于提升开采能力，在1999年至2003年之间，报道的石油产量增长了50%。

近来，俄罗斯声称拥有世界石油储量的6%，拥有世界需要的开采量的10%。到2004年，俄罗斯出口石油达每天400万桶。全球能源研究中心估计，到2010年，出口可能是现在的3倍多。一些分析师曾建议说，俄罗斯坐拥石油足够使其成为世界第一石油生产国。据大家倚重的《世界能源之英国原油统计观察》(*BP Statistical Review of World Energy*)，俄罗斯探明的石油储量有600亿桶，天然气储量相当于2 800亿桶石油。审计师和分析师们声称：美国证券交易委员会和美国石油工程师协会，已经迫使俄国人比照西方的同业口径，报道一个实际储量的更低百分比。在2004年，经过独立审计后，两个最大的俄罗斯石油公司报道它们的储量增长了将近60亿桶。《金融时报》报道说“俄罗斯能探明的石油储量是先前设想的3倍还多”——从600亿桶变为1 800亿桶。这使俄罗斯成为继沙特阿拉伯之后世界第二石油大国。一些人预言俄罗斯将很快赶超沙特。

这样的数字让美国和欧洲的石油执行官们垂涎欲滴。在2001年“9·11”后，美国官员希望俄罗斯能帮助美国公司“多元化其石油资源”，也就是让一些石油不再从中东进口，这样能使美国石油进口少受攻击。在2002年，布什总统与普京总统两次会晤，讨论两国间主要能源合作和两国石油公司联合的可能，其中曾谈及从里海到摩尔曼斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



克的石油管道。摩尔曼斯克是俄罗斯北端的一个城镇，在那里，俄罗斯石油公司可以把石油装上超级油轮运往美国。西方石油公司计划将对俄罗斯企业进行巨额投资。英国石油公司（BP）买下了俄罗斯一家公司50%的股份；埃克森石油获准参与俄罗斯石油巨头尤科斯（Yukos）在冰冷的太平洋上的一个120亿美元的石油钻探项目，到2004年该公司已经投资250亿美元，成为俄罗斯石油公司的大股东。随后，突然间，美俄“能源对话”因克里姆林宫中止而没有了下文。第一次中止是因为普京总统对伊拉克战争的反对，随后的中止更多注重实效因素——更高的油价。在2004年，普京政府规定：不允许任何外国企业拥有俄罗斯石油公司50%以上的股份。石油和天然气占俄罗斯经济的25%，不奇怪普京总统不急于变成西方石油公司全资子公司。油价的提高让普京获得了巨大的利润，并得以在一位美俄关系分析师所称的“全球能源舞台”上重新奠定了自己的地位。

俄罗斯为这个大时代做好准备了吗？他们声称他们的经济从1999年起稳定增长，增长率在2003年冲上了7.2%，这大部分要感谢更高的油价。石油出口继续增长，尤科斯公司通过铁路向中国输出石油。但负面的东西也在增加，坦白地说根源在于政治。普京的第一任期用来增加石油出口，他在2004年以压倒性优势再次当选，看起来比发展石油工业更急迫的是：控制富有的石油执行官们，对国内石油征税，为其他经济转变提供资金。这种不平衡无法激励国外投资者，更不要说俄国总统对埃克森交易的反对。摩尔曼斯克石油管道工程加速运送石油到美国已成为历史。更糟糕的是，普京把亿万富翁、尤科斯公司首席执行官以骗税的名义投进了监狱。普京冻结了该公司银行账户，威胁查抄公司资产以缴还税款，尤科斯反击警告说这样一来公司可能被迫停止出口其石油，每天170万桶，差不多相当于世界剩余生产能力的规模。

当美国官员吹捧在“新俄罗斯”的民主改革和自由市场改革时，这种粗暴的政策几乎没有给他们留下印象。俄罗斯人民尝试过民主，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



调查显示怀旧情绪在增长，人们希望“建立秩序”。即使国家忍住了进一步介入石油问题的诱惑，问题仍然存在，那就是俄罗斯的石油工业是否有足够的激励去进行必要的投资，建设各种各样的基础设施项目，因为这样才能成为世界最大的石油出口国。俄罗斯企业在石油技术和良好的管理方面依然在退步。在它们能做更多勘探工作和钻井之前，它们所有的石油都将沉睡在俄罗斯的土地和海洋下。尽管它们声称每天开采900万桶，现有的石油管道也只能运输一半。据说启用新管道要到数年后。更令人担忧的是，尽管所有俄罗斯公司正在生产石油，上亿美元的利润都会不知去向，正如一份报告用委婉的措辞说，钱都到了“投资者不知道的地方”。在俄罗斯，这句话可解释为：“瑞士银行”和“法国里维埃拉的海边别墅”。

更高的油价将只会增加对俄罗斯那些明目张胆掠夺公司财产的人和其他不法的资本家的诱惑，让他们偷走更多石油收入。在每一个我去过的苏联的地方，每个工厂的新业主都是尽可能快地在侵吞资产。油井、钻塔、管道明显缺乏维护。那些通过往油井里注入水或者气来加速石油开采的努力，从长远看，将削减俄罗斯储量的生产能力。真正的企业家和投资人知道长远考虑的重要性，但令人痛心的是，那些石油新贵们将妨碍俄罗斯去奠定成为可靠的石油供应国并为世界其他国家提供石油的能力。

## 一些其他问题

那些还在满脑子围着28美元油价转的投资人和石油行业专家们，已经依靠新油田开发获得了一丝安慰。这些新油田在西非，在里海边的阿塞拜疆、土库曼斯坦和哈萨克斯坦。我恐怕他们会失望。

### 里海

世界第一产油大省是阿塞拜疆。进入20世纪时，世界上一半的石

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



油来自这个地区，在苏联政权时期也是主要的产油区。1994年，阿塞拜疆与西方公司达成了一笔74亿美元的交易，开发其在里海的油田。1999年，我在巴库油田，当地企业家正在侵吞全国所有可用的资产。在我写下这些文字的时候，满怀希望的石油分析师仍在等待那里的石油供给。我的反应是：你最好发疯去那里投资——或者在里海的任何一个前苏联加盟共和国投资。

过去30年，两个号称最大的油田是在哈萨克斯坦发现的：大型的坦吉斯（Tengiz）油田（1979年）和巨型的卡沙干（Kashagan）油田（1999年），卡沙干油田近海储层被认为有400亿桶石油，是坦吉斯的3倍多。但是其中只有60亿~90亿桶是哈萨克斯坦可收回的。俄罗斯人没有技术开发坦吉斯这个世界第五大油田，而专注去开发西伯利亚更容易开采的石油。现在，西方石油公司在坦吉斯和卡沙干采取了一些行动，据美国能源信息署消息，已钻探到两个成功的油井，渴望在2005年有产出。

这些油田中，没有哪一个能在短期内给那些国家或者世界上其他国家带来好处。(大约要在其开发30年后好处才会显现，而现在坦吉斯开采量每天不足30万桶。）依我的观点，从长远看，事情很可能变得更坏，而不是变得更好。实际上，这些位于中亚的前苏联共和国，边界纠纷以及对水、石油管道的争执不断，导致各种族、地方部族相互厮杀，一代接一代没有休止。如同剩下的里海石油被重重封锁，哈萨克斯坦作为世界最大的内陆国也是这样，为把石油运出来，上亿的钱已经投在铺设管道上——穿过山区和沙漠等容易遭受袭击和地震的地形。

## 西部非洲

在美国政府部门的支持下，许多美国公司已经开始在西部非洲进行勘探，期望从那里增加石油供应，特别是从尼日利亚和安哥拉。据说非洲拥有的石油储量占全球的9.1%，照美国政府部门的报告，从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1997年到2002年间，在非洲的石油发现率超过了世界其他地区。石油公司在西部非洲的海岸钻井已经有些年头了，一些满怀希望的人预言：西部非洲近海的深水储层油田将被开采，到2010年，日产量将达300万桶，能满足未来10年美国石油消费量的25%。

别期望太高。毫无疑问，那里有大量石油。真正的问题仍然是：谁会冒险花钱去钻探这些石油？在2000年春天我们去尼日利亚行进途中（那已是我们从摩洛哥沿非洲西海岸驱车走了3个月之后），每一个人都不停地劝阻我们："你应该避开尼日利亚，否则你的非洲之行就毁了。"尼日利亚是非洲人口最多的国家，超过1.3亿人，有大量石油，是石油输出国组织成员国。然而，尼日利亚人民还没有从他们的石油上获益过，他们的领导人偷走了大部分收益。千禧年之交，尼日利亚前独裁者的儿子在接受审判时作证说，经他自己的手为家人带出国的现金有7.5亿美元，钱是装在箱子和袋子里运走的。

尼日利亚有四座炼油厂，我们在那里的时候，由于缺乏资金，没有一座开工运转。5年后仍然没有开工。一个新政府掌权。我们在尼日利亚时正遇上议会选举，我们自己可以作证，至少有一点不同，那就是尼日利亚已经是世界级政治腐败。议会通过一项预算案，批给自己2亿美元，从而使每一个议员都能买一辆豪华轿车，并分享3万美元的家具津贴。我们在那里待了3天就离开了。在2004年，一支携带自动武器和棍棒的基督教武装民兵摧毁了一座穆斯林市镇，屠杀了数十人。不出几个星期，穆斯林地区报复，2万基督徒流离失所。同年，在一次不被人注意的军事行动中，美国捐赠了4艘战舰给尼日利亚，以帮助其震慑猖獗盗窃海岸油田原油的不法分子。

石油公司不会抢着投钱入股到尼日利亚。我们也访问了安哥拉，这个打了30年内战的地方。战争已经结束了，境况得以改善，石油产量在上升。是否足够弥补其他地方的产量下滑呢？我看涨安哥拉，但它需要时间。

即使我们设想所有这些非洲石油在将来的某一天平静地、充足地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



流向全球市场，这也是多年以后的事了，不可能很快阻止这个牛市。是的，石油牛市在将来的某一天也会结束。基于历史先例，如我已经解释过的，现在的商品大牛市将持续到2013年至2021年之间。或许是来自非洲的石油，成为了终止能源牛市的催化剂，随后结束了全部的商品投资盛世，特别在那些能源价格是主要因素的地方。记住一点很重要，上一次商品大牛市，即便在阿拉斯加、在北海或者在墨西哥湾发现巨型油田时，也没有立即结束。时间站在商品投资者的一边。把所有这些东西带到市场，需要一个漫长的时间。

## 委内瑞拉

另一个石油输出国组织成员国委内瑞拉声称其最大生产能力每天300万桶，这使之继沙特阿拉伯和伊朗之后，成为石油输出国组织的第三大石油生产国。该国石油收入占国家GDP的1/3，占政府收入的1/2，占出口额的80%。美国进口石油有超过12%来自委内瑞拉——这个国家现在由左翼的民粹主义者所控制，其领袖雨果·查韦斯（Hugo Chavez）在1998年选举中以压倒性优势当选总统。（查韦斯总统公开咒骂布什总统，称布什在2002年曾支持一个流产的政变反对他。）查韦斯曾是一个军人，是菲德尔·卡斯特罗的追随者。在2003年大罢工之后，查韦斯加紧他对委内瑞拉国有石油企业的控制，当时，有18 000名雇员罢工抗议他的石油政策，指责他干扰石油生产。查韦斯解雇了罢工的工人，用士兵和其他忠于他的政府的人代替。

委内瑞拉石油公司的前任经理们声称日产300万桶这个数字是虚夸的。查韦斯还约束在委内瑞拉石油行业的外国投资者，这必定会进一步削弱产量。美国从委内瑞拉进口的石油比从沙特进口的还多，直到一年后，仍然能感到2003年委内瑞拉人削减产量带来的影响。在2004年，伴随委内瑞拉从创纪录的油价淘到巨额利润，查韦斯更加专注于把石油赚来的钱转移到社会和其他发展项目，以提升他的形象，据说这导致了实际石油生产能力下降。因此，我不会指望委内瑞拉能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



使石油价格下降。这个国家在很多年内没有增加产量的空间，最多能维持现有的水平。

## 伊拉克

美国希望伊拉克石油不仅要平抑石油价格，而且要产生充足的利润去帮助支付家园重建的花费，这个国家在与伊朗和美国战争后已是千疮百孔。迄今为止，美国的希望没有哪一样实现。在2004年，伊拉克石油管道被袭击破坏了好几次，使石油供应陷于混乱，致使油价上涨。要伊拉克石油恢复以往每天250万桶的产量，将要花若干年的时间。政治稳定可能更加困难，无论什么样的政府出现在伊拉克废墟上，那些伊拉克的管道很可能仍是美国政策在中东敌人的主要攻击目标。

最令人恐惧的还是政治混乱甚至内战，例如战前所发生的、当萨达姆·侯赛因政权受联合国制裁的时候所发生的，还有在两伊战争期间所发生的，这使石油供应陷入混乱。对于石油的世界产量，我不会算上伊拉克石油，显然，石油输出国组织也没有算。在国际能源组织2004年6月的报告上，石油输出国组织产量、生产能力和剩余生产能力图表上都没有伊拉克；石油输出国组织“总数”有个脚注：“数字不包括伊拉克。”

## 加拿大

当美国人了解到，美国从加拿大进口石油的数量跟从沙特阿拉伯进口的数量相当时，对他们中大多数来说是一个惊喜。多年来，加拿大人声称在阿尔伯达省的石油可能比沙特阿拉伯沙漠下的石油还要多——1.6万亿桶石油，将是世界石油供应量的1/3。潜在可开采的实实在在的石油是3 110亿桶，在2003年《石油与天然气杂志》宣称有1.8亿桶石油的生产在经济上是可行的，其生产价格能足够低。

自然，所有那些加拿大石油离美国那么近，这是个好消息。坏消

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



息是，要得到这些石油很费劲，工程师们简直必须从石头里榨油。那些石油陷埋在阿尔伯达省东北的阿萨巴斯卡的油砂中，接近北极圈。要把油砂挖上来并使其可用，是一项程序复杂的工作，差不多已经耗掉了石油公司230亿美元。工程师们现在使用深水钻探多向度油井——一些人把蒸汽注入到地层，把高能沥青推上地表，其他人再把石油析取出来。操作处理是劳动密集型工作，皇家荷兰壳牌公司及其合作伙伴在2003年开办这个工厂时，雇用了1万人——都得为他们在北极野外工作支付额外的津贴。油砂石油是高碳密集石油，即使壳牌公司自己也承认：阿尔伯达石油的温室气体排放还是要比沙特石油高出25%。跟沙特不同，加拿大是气候变化《京都议定书》（*Kyoto Protocol Treaty*）签约国，该议定书强制限制各国政府能允许的温室气体排放量。壳牌声称10年后才能减少每桶石油温室气体排放量，更糟的是，那些用于抽取操作的蒸汽所需的动力，需要耗费大量天然气。

所有那些钱、那些天然气，还有那烦人的生产，就为了从阿尔伯达油砂中日产74万桶石油——杯水车薪，几乎不能解决日益增长的世界石油需求。那些公司正在花数十亿扩大生产，我也持有油砂股票。如果它们能生产出数量巨大的石油，那当然能成为神话，但是那不是这次商品牛市能期待的。

## 需求

美国经济在增长，欧洲、亚洲和中东的经济也在增长。在美国和欧洲，经济增长意味着更大的轿车和更大的房子；在中国和印度，经济增长意味着更多的摩托车和轿车，还意味着设施更好的房子，消费更多的取暖用油和电，而发电也要石油（和天然气）。从1980年到2001年，美国石油消费量增长了20%，大卡车增加了2/3。在同一时期，节约能源的措施和美国制造业的下降，导致工业、商业和居民用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



电的能源消费量维持在一个可控的水平。即便保守的布什政府也估计，为满足上升的需求，必须每周建一个新电厂，估计到2020年，石油消费量要增长29%。在经过数年经济不景气之后，日本、韩国和亚洲其他国家的人对他们的未来更有信心，那里的能源消费量也是节节升高。有36亿人口的亚洲，2004年石油用量是每天2 000万桶，比前些年的日消费量增加了200万桶。(美国只有2.7亿人，日消费量达2 200万桶。)按照过去10年的需求增长趋势，再过6~12年，亚洲的石油消费需求将翻番。

国际能源署指出，全球的经济增长已经加速了对石油的需求，这种速度超过了过去15年来任何一个时期。这个快速的全球经济复苏，看来是国际能源署和石油输出国组织始料不及的。人们总是惊奇那些官员是如何工作的，尽管他们的工作就是每天围着石油转，但还是遗漏了亚洲这么大的地区对石油需要的增长。经济减速一定会在全世界发生，或许在下一个10年。有谁相信亚洲人会狠下心来搞新能源发电、扔掉他们的电视机，或为了节能就不去乘公交车、不骑摩托车，而倒回去走路和骑自行车呢？增长也许会放慢，甚至下降一点，但到处都没有足够的东西去弥补石油供应已成定局的衰落。

中国现在的石油消费量只占全球的8%。但在新千禧年的头4年，中国石油消费增长就占全球石油消费增长的37%。1992年以来，中国石油消费量翻番还多。据国际能源署数据，日消费量超过540万桶。各种各样的估计显示，2010年中国的日消费量可能是少则700万桶，多则超过1 000万桶，这个数字折合为石油消费年增长率就是3.8%或者9.2%。如此巨大的石油需求，将使中国在国际石油市场成为起决定作用的角色：当中国饥渴的时候，油价就会上涨；当中国打饱嗝的时候，石油市场就会跟着有反应。

中国的石油需求以及亚洲其他国家的石油需求，将重整世界石油政策。在这个领域，中国肯定不愿意受制于石油输出国组织和俄罗斯。中国的利益将在中东与美国形成冲突，在中亚与俄罗斯进行角逐，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



些前景都将给石油市场及其政策带来重重担心。

## 石油的替代品？

20世纪70年代的高油价曾经给大多数美国人造成震动，至少重新考虑过能源开销。人们买能效更高的汽车，在公路上行驶得更慢，关掉家里的取暖装置。将就胜过了讲究。政府甚至为居家和楼宇的高能效改进提供税收减免，为投资太阳能、风能和地热能技术提供税收优惠。

如果我们不广泛采用可再生能源替代矿物燃料，我们就会处于另一个石油危机，为什么呢？政治是一个答案。主要的政党、持极端或者中立立场的各种人，以及产业组织和环保组织，对于能源替代品都有不同的的希求。例如，在1979年宾夕法尼亚州三哩岛核电厂事故之后，替代矿物燃料的核能在美国的发展一度停滞。其他国家——例如，法国和加拿大，几十年来已经依赖核能。在安大略省休伦湖岸边有3座核电厂，去密歇根州就能看见，该省正考虑建一座新电厂——这是三哩岛事故以来在北美新建的第一座核电厂。

美国现在有10%的电来自水电厂，水电就是在河流上建水坝将水流的势能转换成水电能发电。但是环保组织声称水电厂破坏了河流，阻止了鱼类洄游，水坝后面的大水库造成植被腐烂，可能释放温室气体，他们正努力想替换掉这种能源资源。

这些可再生能源技术高昂的前期成本，可能是当前比政治因素更大的障碍。现存的财政激励政策与开发替代能源资源高昂的价格不匹配，这与在20世纪80年代到90年代期间石油低成本成鲜明对比。

尽管这样，勇敢进取的灵魂还是带领我们向前，把我们从对石油等碳氢化合物的依赖中解脱出来，这其中包括在建设“绿色”工厂以及办公楼能源保存和循环方面的合作。福特汽车公司正在革新亨利·福特的著名的荣格（Rouge）制车中心，这个在密歇根州的迪尔伯恩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



制车中心，曾是美国工业革命的标志，现在正成为“未来的工厂”，制车中心使用可再生能源资源，如太阳能和燃料电池（还有一个50万平方英尺的房顶，能积几英寸雨水，以增加集水区的面积，地面上种满了自然植物，避免了对土壤的污染）。但是这些措施太少见了，这样的替代品还没有赢得公众。

以下是世界上已经存在的替代能源的简明摘要：[①]

## 太阳能发电

太阳每天照射到地球陆地上的能量，平均为200万亿兆瓦——这份能源产生的电力足够现在全世界人口用上27年。用太阳能发电的有效技术已经搞了好多年。早在1994年的以色列，83%住户都有太阳能集热器；在1992年的日本，420万幢建筑物使用太阳能热水系统。太阳能发电本质上有两种技术：

- 光电技术（PV），利用太阳光（光子）发电，一般在建筑物上使用。一束紫外光撞击一对带负电的金属片的一部分，释放电子。这些电子在静电力作用下接着冲击其他金属盘片，这样就产生电流。
- 太阳能热电技术，就是用太阳产生热。镜子和透镜把阳光聚焦在接收器上，加热液体，然后通过管道送向蒸汽发电机或者发动机，在那里转换成电力。

这类太阳能电力装置，把太阳来的射线转换成电力，其尺寸可以小到可携带太阳能电炉；可以大到巨型中央集中式太阳能电厂，用大量镜子发电。在加利福尼亚的巴斯杜有个这样的电厂——太阳能二号（Solar Two），能产生1 000万伏电，能为1万户人家提供电力。

① 我从替代能源专家那里了解到很多东西，尤其是从各种产业协会以及可再生能源工程（REPP）和美国能源部那里。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



太阳能板的生产和大型电厂建设正在成长，但还不够。虽然这类装置的运转成本低，但前期成本非常高。在1996年启用了太阳能二号，以替代一座效率较低的太阳能电厂。太阳能二号由10个组织结成联盟联合开发，由南加州爱迪生公司与能源部搭档领导。总成本4 850万美元。长期投资的盈亏平衡足以吓退私有商业和私营企业家。如果没有足够的经费，企业家就不可能改进技术；如果没有更好的技术，就不可能生产更廉价的能源。

日本人曾报道花了比美国人高出10倍多的钱，去商业化光电技术，并计划到2010年修建4 600兆伏太阳电力的太阳能电厂。迄今为止，华盛顿对推进利用太阳能并不热心。住宅相关太阳能使用税收减免是1978年制定的，最后一个能源政策法案是在1992年由国会通过的，该法案给从事安装太阳能设备的商业活动提供10%税收减免。还有两个新法案正在审议，其内容是对新式的住宅用太阳能设备给予最多达到成本的50%的补贴，包括太阳能热水器和其他能把太阳光转换成电力的设备。直到现在，美国的消费者还没有认真对待太阳能。直到更多有这方面需求的消费者浮出水面，私营企业家有可能为赚钱而奋斗。

## 风力发电

风力发电，如同兽皮制成的风帆驱动远古的船一样古老，如同唐·吉诃德错把风车当成巨人一样古老。有意思的是，风力发电已经成为世界上发展最快的电力资源。据美国能源部数字，从1990年来风力发电年平均增长25%。德国、美国、西班牙、丹麦和印度的风力发电占全球的84%。美国占其中的18%。风力发电主要在得克萨斯州和加利福尼亚州，最有名的是在去棕榈泉公路边的加利福尼亚沙漠，在那里你能看到一座奇异的“风车农场”，满是现代风车（或者涡轮），坐落在地平线上，像满地长长的花茎上三片花瓣在风中旋转的花朵。

空气似乎很轻，但它们真的有质量。推动空气能产生动能并通过涡轮机被转换成电力。风速加快一点点，涡轮就能明显地产生更多电

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



力。有效而且环保，风不会衰竭。据一项估计表明，一个1兆瓦风力涡轮机运转一年，就会让世界上二氧化碳少1 500吨，连同减少6.5吨二氧化硫，3.2吨二氧化氮，60磅水银。美国陆地上有14%的地方适合建这样的风车农场（也称为风车公园），一些估计显示，43 000公里长的风车农场用地，可以供应15%以上美国人的用电需要。

这个替代能源有巨大潜力。不是每一个城镇都急欲得到许可建风力农场，那些位置远离配送电的片区，将需要价格极其昂贵的传输线，才能把电力送到该片区。和其他可再生能源一样，从无穷无尽的可用风力生产更多能源，前期需要大量资本投入，并且必须从规模经济中获益。风力发电还存在环保缺陷，如风力涡轮杀死了鸟儿，制造噪音，等等。

尽管如此，风力发电不可忽视，风能正在成为竞争性能源资源，特别是在石油价格超过每桶50美元的时候，风能将更具竞争力。英国已经要求从现在“白手起家”，到2010年使风能利用占能源供给的重要比例。在2004年年底，美国对风力发电重新安置税收减免，大力推进这项产业。你可以认为风车股票在将来会代替石油股票。

## 生物能

继煤炭、石油和天然气之后，估计生物能将成为世界范围第四大能源。生物能储藏在各种生物质资源中，或者任何取自植物的可再生有机物中。生物质包括树木、其他植物和专门的能源作物，如用于制乙醇的糖和玉米、农作物及其残渣，木材和动物排泄物、水生植物，产生甲烷的垃圾和能源废物。从生物质中，电、热、蒸汽和燃料能通过不同转换过程产生。

据美国能源部称，“生物电科技在美国是一种被证明装机能力达100亿瓦的发电方案。”现有能力来自“直接燃烧技术”——通过锅炉和蒸汽涡轮产生电力。然而，要更有效率才是至关重要的，正在改进的技术将使之成为可能，包括在现存的燃煤锅炉中生物质共烧，以及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



能使生物质转变为气体的新系统（“气化”），还有燃料电池系统。生物质能产生一定数量的不同的液体燃料，包括乙醇、甲醇和生化柴油，还有气态燃料如氢气和甲烷。基于生物的产品也有潜力，如被称为“绿色化学”的可再生塑料和自然纤维。这些产品能替代那些通常来自石油化工的产品。

世界的生物质资源分布广泛，且能源使用有数十年的潜力。单单美国生长的植被，估计有650亿到900亿吨干物质，按现有美国的能耗水平，折合为主要能源可使用14年到19年。看上去生物发电也将活跃起来，给美国农业产业带来实实在在的价值增值。但是，正如美国能源部高效能源与可再生能源部门所说，“需要新的经过改进的处理技术。”到2004年，据美国能源部估计，生物能占全美主要能源使用的3%。

## 地热发电

在不可渗透的岩层下面，热水和蒸汽被禁锢在地心可渗透的岩石中，产生地热蓄积。来自地下岩浆的热能释放出来转换成地热能源。距地壳6英里地下蕴藏的地热能，估计相当于已知全世界石油和天然气能量的5万倍。按现有能耗水平，单单美国的地热资源折合为主要能源，估计可使用75万年。

当然，利用那种能源还只是一个梦，因为无论在技术上还是在经济上都还不可行。2000年，全世界在用的地热发电装机容量只有约8千兆瓦（不足全球装机容量的0.25%）。在2001年，不算水电资源，美国的地热能源占可再生能源生产能力的10%。足够满足170万住户的用电需要。这当然是杯水车薪。据地热能源协会估计，现有技术可能每天生产2.3万兆瓦电力。更先进的科技将显著提高这个数字。

但是，要得到所有这些能源是很困难而且很昂贵的。地热能源生产在美国是一个只有15亿美元的产业。钻探一口地热井将花掉400万美元，而一座地热田由10口到100口井组成。跟钻探石油一样，总是难免挖下去什么也没有。专家们也警告，尽管一个地热工厂典型的生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



命周期是30年到45年，但头15年不大可能产生利润。此后，没有燃料成本，管理费用能减半，主要涉及运转费用和维护费用。据产业资料，建一个地热电厂的最大成本跟建一个核电厂差不多。地热电厂需要很少的土地，本身不具污染性，不产生废物，真的能节省大量石油。菲律宾，在上一次石油危机期间就开始开发地热资源，该国声称到20世纪80年代中期，他们对国外石油的依赖减少了近一半。据美国国家能源官员说，在内华达州的地热工厂，每年生产的电力相当于300万桶石油发电的电力。从负面看，地热喷发会产生类似硫磺的气味，位于下风向的邻居们可不欢迎。有证据说，高速分离来自地心的地热流，可能导致地面和建筑物的不稳定。

石油替代品当然存在，但所有这些替代品要商用，还需要花费很多美元、需要花费很多年时间。尽管这个领域完全可以提供一些可获利的投资机会，但没有哪一个替代品能让石油输出国组织的石油部长们惧怕到心里去。即使有一个明显的动因促使大家去发展替代品——例如，石油价格明天突然涨到150美元——全世界也要花几年时间来加速替代资源的开发。至少10年内，可再生能源替代矿物燃料，将不会给石油价格带来多大影响。

## 石油价格和世界经济

如熊市所展示的，油价将在下一个经济不景气期间下跌。在下一个10年中，能源价格的确要出现修正和反复。没有什么东西每个月都能直线上涨。中国，或者谁也不能预料的什么问题，都可以导致油价下挫。然而，经济发展的低潮并不一定会对油价造成很大影响。让我来帮大家回顾一下20世纪70年代，当时美国经济、欧洲经济和世界上很多其他国家的经济都出了漏子，油价却上涨了15倍。英国是世界五大经济强国之一——那时也问题重重。国际货币基金组织不得不飞去营救，把英国拉上来。由于石油供应反应迟缓，所以价格持续上扬。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



还记得在20世纪60年代，不论石油钻探或生产技术领域，都取得了惊人的技术突破，但石油供应还是跟不上。此前，地球物理学家知道沿海有石油，但是不可能在深水区钻井。即使在陆地上，当时的技术也不能深入1 520多米地下。随后，金刚石钻头发明了。到20世纪70年代，石油公司从7 620米深处开采石油，结实的石油钻井平台点缀在全世界富产石油的国家的海洋上。伴随石油勘探和钻井技术革命的发生，使新石油在阿拉斯加、北海和墨西哥湾被开采出来，但在1968年到1980之间，油价还是明明白白地上涨了。有石油价格的历史中，供需不平衡胜过可怜的经济和技术革命。

历史在重演。石油生产能力又一次没有跟上消费量。原因很简单，似乎总是这么简单：

*在开采能力、精炼能力、运输能力提升方面投资不足、供需不平衡。*

产业自身因为没有注重基础设施建设而遭受谴责。在1997年，石油输出国组织在雅加达开会提高成员国的出口配额——当时正值亚洲经济一片恐慌。市场满溢石油，价格急降至不足10美元。可以预见，石油公司当时大幅削减存货，削减勘探投入和新的生产力投入。与此同时，投资者看到他们的钱在股市上成指数增长也心烦意乱，从没有考虑投资工程项目去改进能源商业的基础设施。

下一阶段对我们这些曾经从20世纪70年代石油震荡过来的人来说很熟悉。尽管石油产业未能投资到寻找、开采、精炼和运输等环节的生产能力上，把石油送到市场，但世界仍在消费石油，而且贪得无厌，因为太便宜了。美国经济增长，亚洲经济开始改善，中国脱颖而出，其增长率是美国的3倍。突然间，在石油输出国组织和国际能源署能说出“石油40美元一桶”之前——就已经没有足够的石油了。

国际能源署估计，在未来10年，石油产业将必须每年投资690亿美元到勘探和生产上，开发新的石油资源，建炼油厂，维护管道，建

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



造新的油轮，才能满足世界的需求。那是个庞大的数字，石油生产商迄今为止更急于收购其他石油生产商，而不是把钱花在找更多石油上，花在开发基础设施上，或者花在改进基础设施上。即使他们真的下决心投资一些钱，在我们看到结果前还得有好几年。与此同时，现有的油田继续在衰竭。

石油消费量将保持增长。2004年，在美国，40多美元的油价也没有能影响消费量。印度和中国将继续需要更多石油。这些石油从哪里来？专家们试图回答这个问题。你可以买一辆改装车，关掉自动调温器，为冬天预备几件新的毛线衫，然后去晒太阳。但是，应对油价上涨的最佳对冲手段就是去买入一些石油——顺便说一句，现在的油价仍比一桶毕雷矿泉水或者一桶可口可乐要便宜很多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Chapter Seven

# 第七章

# 黄金——是神秘莫测还是符合基本原则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



石油或许是那种主宰新闻的商品，更不用说对商品指数的主宰，但是没有其他哪种资产看上去有黄金神秘和受欢迎。它一开始就是这样。

在古代，黄金之所以贵重，是因为它的稀有、耐用、装饰性好。一些人甚至相信黄金有魔力。埃及人在公元前2000年以前就开采黄金，在公元前1352年，他们埋葬了年轻的图坦卡门国王，依照他的形象用2 448磅黄金制作了一幅精美的棺材。公元前6世纪，在位于今天土耳其的爱琴王国，吕底亚（Lydia）的克里瑟斯国王（King Croesus）定制了第一枚纯金铸币。罗马人发行他们的第一枚金币是在公元前50年，称做奥里斯（aureus，源自拉丁语金色的），这种金币在罗马共和国时代只是偶尔使用，直到在公元前31年，奥古斯塔统治开始后的罗马帝国时代起，才成为罗马的通用货币。

在哥伦布发现美洲大陆前的印加时期，印加人把黄金用在他们的艺术上，用黄金来装饰每一样有内涵的东西。每一个印加皇帝都把他储存的黄金带进他的坟墓，让他的继承者重新积聚他自己的财富。西班牙的探险者带回的报告说，印加人的装饰中到处都是黄金，这种黄色的金属很快点燃了中世纪后期许多人的想像力。进入16世纪后，西班牙的费迪南德（Ferdinand）和伊莎贝拉（Isabella）把大型帆船送去新世界找黄金，他们满载印加皇室宝藏而归，真是令人激动不已的西班牙黄金时代。

古老炼金术士梦想把铅变成黄金，从公元前3世纪直到中世纪，有很多绝顶聪明的人沉侵在这个美梦中。你也许认为所有那些炼金术士都是没有受过教育、思想古怪的人，但想想艾萨克·牛顿吧，一个24岁就革新了物理学的人，却在1666年把他的笔记本扔到一边，把其后的20年都献身给了对炼金术的研究。①

今天的黄金疯子是那些“金甲虫”，也就是相信这种古老的贵重

① 在黄金史上，牛顿还扮演着另一个主要角色。在1717年，英国采用了金本位，黄金价格由伦敦铸币厂厂长——艾萨克·牛顿制定。铸币价格随后延用了200年，直到1914因为第一次世界大战金本位被暂停。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



金属是惟一有永恒价值的货币的投资人，他们相信黄金价格随时可能爆涨。金甲虫们是一群杞人忧天的家伙，他们买入黄金并持有，作为保险，以便应对公司丑闻、房地产崩盘、股市崩盘、美元崩溃以及世界范围金融混乱的风险。这些人总被同一番景象困扰：他们的孩子们未来生活在一个曾经被称做华尔街的废墟里的棚户区，他们的解脱之道就是买进更多黄金，在任何价位都买进。

从心理学的观点，对黄金的这份依恋当然令人神魂颠倒，但是带着困扰去投资则不是最好的投资哲学。随便对数个世纪来的黄金价格做一点历史研究，金甲虫们当然会注意到，除黄金以外，许多东西曾被当做“终极货币”：从牲畜到象牙、到贝壳和漂亮的珠子。自然，黄金有属于它的历史阶段，但白银和许多其他不那么迷人的商品也是，如铜、糖、小麦和木材。历史还显示，长期以来，黄金价格已经下跌并且没有起色。

在20世纪60年代晚期，当我动身去华尔街时，黄金是35美元一盎司。尽管金价涨到了1980年850美元一盎司的历史纪录，但不可否认的事实是，其后的25年这种金属一直处于一个熊市。实际上，到处都没有稳定的价格，只有米其·曼托（Mickey Mantle，美国职业棒球明星——译者注）泡泡糖卡片上的黄金曾经值一点钱。（1952年铸造的曼托Topps球员卡，在eBay上现在的价格是1 200美元；1963年版本的Topps卡现在能卖到252美元左右。）是的，在2003~2004年，金价得以上扬，这是由于疲软的美元和通货膨胀的威胁，再加上对伊拉克战争的忧虑、对身边持续的恐怖威胁的忧虑，这些都使金甲虫人口增加。但是即使400美元左右的金价都远比那个创纪录的850美元低很多（曾有人估计金价在2004年1 933美元一盎司）。与1999年以来大多数其他看涨商品的表现相比，黄金相对动静不大。在不远的将来，供需关系会削弱黄金和其他商品的表现，人们应该保持冷静。

虽然我是商品投资的积极追随者，但黄金并不是我的最爱。我跟我的宝贝闺女一样，私人有一些黄金，还有就是黄金在罗杰斯国际商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



品指数占3%，但是其他商品在这个牛市将表现得更好。实际上，几乎每一种世界上的主要商品的供应都可能会在缩小，黄金却是个例外。尽管几十年来黄金矿产的探测基本上都停止了，但黄金挖掘产量还是持续扩大——即使伴随金价下跌。当其他金属价格在21世纪初逐步攀升时，世界范围仍有一半的挖掘探测是为了黄金。据传闻，在2003年，世界上最大的几家矿业公司正在进行的探测工作总量的75%仍是在探求黄金。似乎矿业专家们对黄金的天真狂热并不亚于普通大众。

如果投资者们忽略了供应和需求，那终将咎由自取。没有哪一种商品像黄金那样，容易用感情和其他的心理因素把人蒙蔽，而看不清市场的基本原则。商品投资者必须设法把黄金视为许多商品中的一种商品，其价格依赖供需驱动，可能上涨也可能下跌。了解一下黄金自身历史的来龙去脉会有所帮助。在美国，黄金历史的来龙去脉既复杂又多彩。历史显示黄金不总是最好的投资。据一些估计，过去的世纪许多投资黄金的钱被损失掉了，金矿股票比任何其他产业的股票亏钱都多，甚至比铁路和航空公司股票损失都大。那些可怜的投资者应该听听马克·吐温的话：一个掘金者是一个守着地面空洞的说谎者。

## 美国黄金

那些定居在詹姆斯敦和普利茅斯的英国殖民者们声称，他们到新大陆来是为了寻求精神上的避难所，而不是为了黄金屋。数百万跟来的移居者寻找政府允诺的大片农场，他们主要的梦想是走出贫困。在追寻美国梦的过程中，出现了许多土地投机者，夸夸其谈的艺术家，以及急欲赚取利润的工业资本家，但美国的建设者们却很少沦为黄金的奴隶。美国建国后很多年甚至都没有颁布联邦采矿法令，第一部法令直到1866年才颁布——那是在成千上万掘金者开始在联邦加利福尼亚州的土地上寻找黄金18年后，在那里首次发现黄金是1848年。在经过激烈的全美范围争论之后，美国在1900年决定确立金本位制，国会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



设定了黄金的兑换价格——“金本位”——盎司20.67美元，金本位保持到大萧条时期，当时，富兰克林·德拉诺·罗斯福总统让美元对黄金贬值，以应对经济和货币危机。

很多美国人仍然对罗斯福的黄金政策发脾气。在1933年，罗斯福禁止黄金出口，停止美元与黄金兑换，宣布个人以投资目的拥有黄金不合法，甚至取消政府与私人签订的所有基于黄金定价的合同。为什么？“因为你拥有黄金。”政府说，没有更多解释，好像在民族的食谱上推荐大家吃更多菠菜一样，不要问为什么。1933年美国把金价抬高到25.56美元，1934年提价为34.95美元，并在那一年再次进行修订，钉在35美元。为什么是35美元？很明显罗斯福只是为了凑个整数。世界上持有美元的各国政府对这个改变拍手称快，因为他们能把美元储备兑换成黄金。每个拥有黄金的人都能兑现——并获得67%的升值。每个人，更确切地说，除了美国公民。第二次世界大战让国际经济贸易暂停，对黄金的需求随之消失了。

从1935年直到1970年，金价保持在35美元，到最后是个非常低的价格。由于黄金的价值被如此低估，谁还打算投资极度资本密集型作业，去超过3 000米深的地层探察黄金呢？谁还愿意启动开采大金矿的工程呢？可以理解，黄金产量持续下降。在1970年以前，当时供需等式已经变得很不平衡，由于如此万能的金属的价格如此便宜，制造商正设法构思使用这种材料的途径。很快，更多黄金用于牙医业和电子业，需求增长了，价格也随之增长。与此同时，美国从20世纪50年代起靠贸易逆差和印钞票过活。政府设法通过价格和汇率管制去支持美元，而不是去处理不值钱的货币和恼人的逆差。美国经济变得动荡不安，美元亦是如此。到20世纪60年代早期，没有足够黄金储备去抵偿其他国家的国家债务。其他国家，尤其是法国，突然挥动着他们的美元储备需要黄金。纳克斯堡（美国的国家黄金储藏地——译者注）招架不住了。

最后，尼克松总统得到了要旨——干脆改变规则。在1971年，他宣布美国将不再把美元兑换成黄金，这招有效，不履行国家允诺欧洲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



人把他们的美元兑换成黄金的义务。黄金需求增加了。尽管世界各国的政府试图将金价控制在35美元，持有美元的人都跑出来要把美元兑换成黄金。毫无理性可言。但是随后世界各国的央行似乎总是设法支持货币、金属和其他商品使用人为的价格，不管涨价还是削价，尽管聪明的投资者可以选择别的路。由于数十年的人为低价使黄金需求供应减少，惟一可做的聪明的事情就是买入价格35美元的黄金。

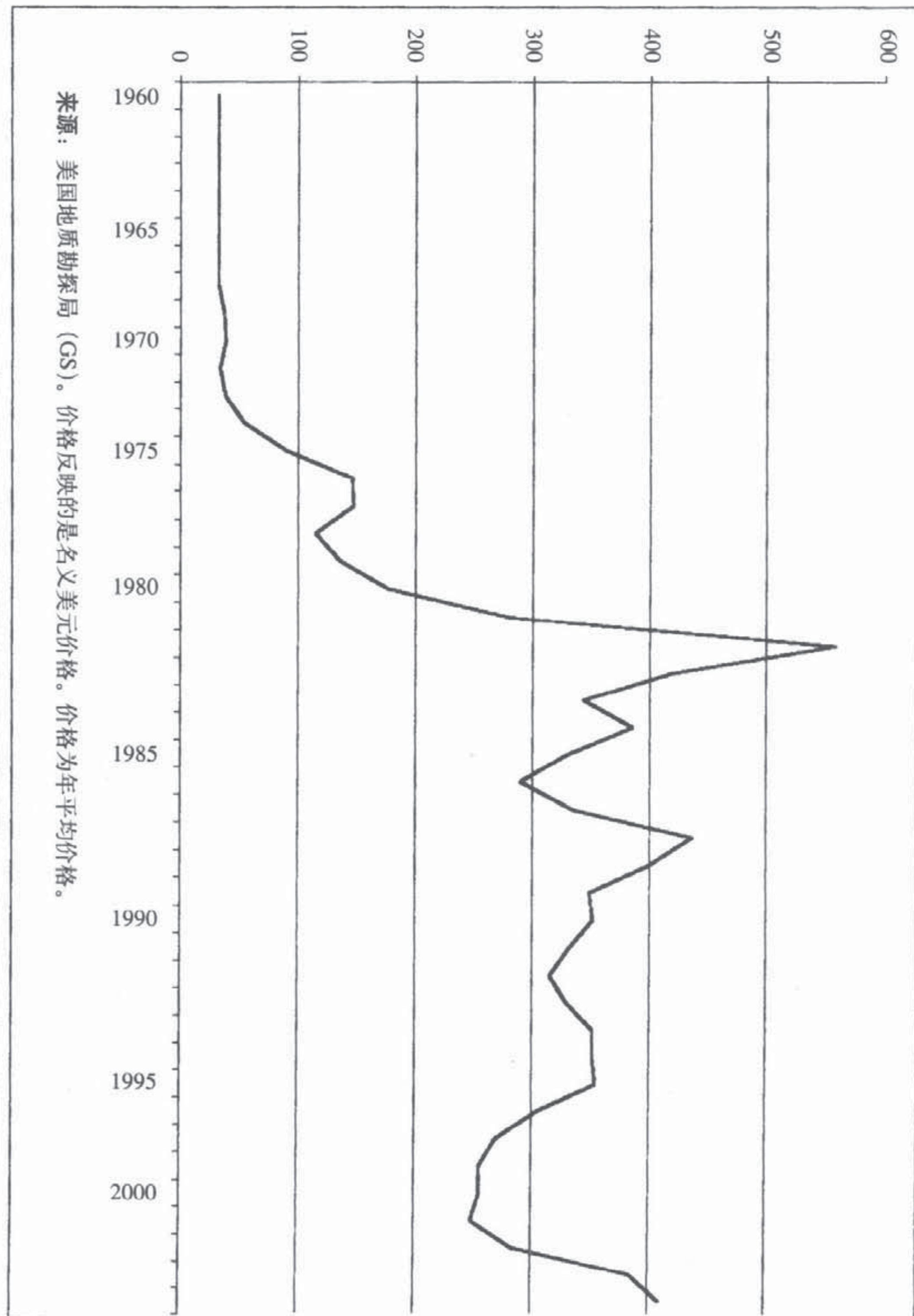
除美国公民不能合法拥有黄金之外，当时，瑞士人可以拥有黄金，德国人、法国人、日本人也可以。但是在这片自由和勇敢的土地上，美国人拥有自己的黄金贮藏依然是不合法的。在1973年，尼克松政府让美元与金本位脱钩，允许金价自由浮动——金价冲上了120美元一盎司。次年底，国会表示美国投资者已经成熟，可以拥有黄金了。由于预期到美国人即将进入黄金市场，金价飙升到200美元，但随即又回落到100美元，因为世界各地都把黄金倾销给了美国人。在早期金价便宜时，美国人不被允许拥有黄金，结果是外国人把我们狠狠地宰了一通。

随后讲述的是一个过去35年来金价走势相当好的故事。1976年后，金价冲上了顶峰。由于美国的通货膨胀比以往的历史时期都更为严重，投资人确信纸币将一钱不值。1979年的伊朗伊斯兰革命，以及后来的美国人质危机，似乎应验了乌鸦嘴们的忧虑。被抑制的巨大需求涌进了一个数十年来供应被束缚的市场。在1980年1月，金价达到了非凡的850美元。但是人质最终得以获释，新任美国总统里根宣布美国即将复苏，通货膨胀被驯服了，美元保住了。

不必惊讶，图表也显示自大萧条以来，世界范围黄金生产在1980年第一次开始加速。由于创纪录的高金价，世界上每一个矿业公司似乎都在找这种金属。随后的20年，世界差不多每年都比往年生产更多黄金——同时期，随着价格涨涨跌跌，黄金失去了70%的价值。黄金的神秘性不可能是对抗金价暴跌的安全措施。黄金太多了。金价跟其他别的东西一样，屈从于纯粹的供应和需求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net






**1960年以来的平均金价（美元/金衡盎司）**

**来源：** 美国地质勘探局（GS）。价格反映的是名义美元价格。价格为年平均价格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



后来又发生了开始于2000年的互联网泡沫崩盘，接着又是“9 · 11”恐怖袭击美国。美国经济进入倒退，甚至在布什政府的减税措施生效以及伊拉克战争的开销上升之前，原有的大量预算盈余已经转化成了赤字。突然间，似乎每个人都在透过金甲虫的棱镜看这个世界。金价开始上涨。到2004年伊始，尽管美元正经历持续的疲软，但全球经济感觉更加好，中国经济开始灼热。加上所有这些华尔街喜欢称之为“极不确定的地理政治气候”——其中有你我所知的伊拉克战争、身边的恐怖活动、在沙特阿拉伯的恐怖袭击、美国大选年——黄金看起来再次美味可口并让投资者急不可待了。因为日本修改了银行存款担保，日本人对黄金的需求增长。中国在长达数十年的禁令后，再次允许私人拥有黄金。金价重整旗鼓回升到每盎司430美元，是16年来的新高，然后开始盘整。

一些投资者倾向于在美元坚挺时投资黄金。依我看，美元似乎会有相当长一段时期持续走低。有太多因素对美元不利，而不只是格林斯潘博士及美国联邦储备委员会的国际影响，他们想要多少美元就印多少，以此保持美元弱势。战争是昂贵的，反恐也代价不菲，还有那些已经派驻在超过100个国家的美国部队的开销，还有那些令人厌恶的贸易逆差。美国人的胃口要消化这些可能有些困难，大家看到的事实是，我们已经成了世界上有史以来负债最多的国家。我们的外债超过了世界上所有其他国家的外债之和。我们美国人爱成为“第一”，但是这种负债的第一可是我最不愿意接受的。我们欠世界超过8万亿美元。我们的国际债务以每21个月递增1万亿的速度在增加。

不管美国联邦一再说什么“通货膨胀在控制之中”，那都不是我身边的实际情况。我不知道邻居们的日常花费如何，但我的生活花费是越来越大。黄金曾是一些人喜欢的通货膨胀防范措施，由于今后几年美元似乎会继续疲软，我能看见金价继续攀升，这也是我持有点儿黄金的原因。但是你完全可以购买其他那些将涨得更快的商品，这样做比投资黄金好得多。你应该也意识到伴随金价上涨的那份魔力也要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



面对供应和需求这个事实。

## 供应

世界的黄金库存量已达有史以来的最高点。不像大多数其他商品会用光，黄金是不会磨灭的。所有已经挖掘出来的黄金总在那里，无非是从一种形态变成另一种形态。黄金矿业服务公司（GFMS）曾估计黄金到2003年年底“在地上的库存”总计约150 500吨，其中61%是1950年以后挖掘的。各国央行手里不足10亿金衡制盎司黄金——折合约值4 000亿美元（按2004年金价400美元一盎司算）。美国的黄金储备最多，据报道约2.62亿金衡，其次是德国（1.12亿金衡）和法国（9 700万金衡）。美国的黄金储备约值1 000亿美元，这意味着纳克斯堡的所有黄金要拿去抵偿全部美国债务或在海外的美元，都简直是微不足道的——这就是证据，这就是在支持美元方面，黄金现在扮演的是无关紧要的角色的证据，这个事实使金甲虫们发狂。这个事实也让世界各国的央行银行家们急欲卖掉他们的黄金。不论那些央行银行家们是对是错，世界上都有大量黄金。（到底有多少是另一个问题。没有人真的知道，例如，美国实际拥有多少黄金。虽然有许多求证的要求，但几十年来都没有对纳克斯堡的黄金进行过外部审计了。）

实际上，每一个大陆都在挖掘黄金，除了南极洲，那里的挖掘活动已经被国际社会暂停，几十年来效果显著。曾经加入《南极条约》（*Antarctic Treaty*）的国家在1991年再次签订《马德里协议》（*Madrid Protocol*），指明南极洲“自然资源只用于和平和科学”。据《2004年CRB商品年鉴》研究结果，在2002年全球黄金挖掘量下降了1.9%，跌至255万千克（2001年是260万千克）。世界黄金生产国之冠是南非（占世界产量的16%），美国第二（占12%），其次是澳大利亚（11%）、中国（7.5%）、俄罗斯（6.2%）和加拿大（5.8%）。相比头些年，2002年美国的挖掘量稍微有些下降。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



尽管近年来产量有些下降，挖掘公司在任何时候都不会把黄金用完。实际上，在投资到贱金属采掘和勘探的钱多年来全面减少的同时，近年来现有的金属勘探有一半多是为了黄金。世界上最大的黄金公司纽蒙特矿业公司（Newmount Mining，只有这一家上了标准普尔500指数），约有1亿盎司黄金储备，该公司2003年在美国、秘鲁、澳大利亚和印度尼西亚找到的黄金比它当年卖掉的要多。这个在丹佛的公司可望在2007年提高产量，尤其在秘鲁和在西非加纳的一个新发现。其他公司仍在继续找黄金，在非洲其他地方，新的金矿将会源源不断补充供应，在世界其他可能有金矿的地方也一样，从加拿大到撒丁岛。

## 需求

黄金变得有点儿像个老电影明星——魅力尤存，但不如以前有那么多活儿可以干。黄金仍是珠宝业的主要商品，尤其在印度次大陆，在那里印度新娘得到黄金嫁妆，用黄金制成别具特色的珠宝，婚礼来宾也送给一对新人金币以示祝福。在中东那些富有石油的阿拉伯国家，人们把金表和珠宝作为聘礼，炫耀他们的财富。遍及中东的黄金露天剧场及其周围的大量店铺很吸引人。然而在美国，黄金珠宝似乎失去了不少优越感。美国在1987年以来，用在珠宝上和其他精美艺术上的黄金消费量已经减少了很多，《CRB商品年鉴》从1995年就没有报道过相关数字。

现在，工业和牙医业是最大的黄金消费者。据在伦敦的重金属矿业咨询公司——黄金矿业服务公司（GFMS）的一项估计，二者的消费量约占总需求的11%（在1999年到2003年之间年平均略低于400吨）。可延展性、极度稳定的抗腐蚀性、良好的导热性导电性，使这个古老的金属成为那些标志着现代技术的制造行业的基本材料，如：电视、电脑、火箭引擎。黄金的抗锈蚀性也使之成为可靠的用来做开关的电导体。例如，在电脑里，用于连接电路和半导体（或“计算机大脑”）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的那些精致的比人头发丝还细的电线是用黄金做的；每一个电脑按键都敲打着黄金做成的向微处理器传递数据的电路。你也能在电视和视频录放机的微电路里找到类似如头发丝细的黄金电线。为了清晰地中继电视信号，连接电视机和录像机的电缆也使用了黄金涂层。每部电话机的振动膜都包含黄金，振动膜是把声音振动转录成电流的至关紧要的装置。你能拔掉电话的插头，把它从一个插孔换到另一个插孔，而不必受静电噪音的困扰，这是因为接点上有黄金涂层，使接点不被腐蚀和锈蚀，确保信号可靠。

可延展性和稳定的抗腐蚀性，也使黄金成为牙医业的天然材料，经测定，早在公元前7世纪，伊特鲁里亚人（Etruscans）就用金丝固定假牙。黄金的无毒性和生物惰性对现代牙医业仍有吸引力。金属柔软性方面一定要白金、银和铜合金来支持。只要黄金价格上涨，便宜的合金一定更受欢迎。更高的金价使政府和私有保险公司不大可能为黄金镶牙支付医保款项，制作陶瓷牙冠的先进技术相当大地削减了牙医业对黄金的需求。

从20世纪20年代起，黄金还用于治疗风湿性关节炎，既有金盐制剂用于注射，也有金盐药丸用于口服，用来帮助减轻病变关节的肿大和疼痛。有种用于内科和工业的高级激光器，把黄金涂层用于内部表面，以控制强大的光束聚焦。黄金蒸气激光现在用于寻找、选择和摧毁癌细胞，而不会损伤邻近的健康细胞。战地医生现在配备能愈合伤口的轻便激光仪器，提升士兵活命的机会。外科医生们用黄金器械清除阻塞了的冠状动脉，以及注射精微的黄金小球到前列腺抑制癌症，前列腺癌是常见的男性疾病。

据《CRB商品年鉴》，美国的黄金消费量在2001年至2002年间下跌（从179吨跌到163吨）。然而，黄金需求在2003年上涨超过了4%，这是投机者用黄金投资的结果。据黄金矿业服务公司（GFMS）估计，世界范围年平均需求，从1999年起到2003年这段时间全面下降。“工业用途和其他用途”的黄金下降了17 300吨，黄金珠宝需求下降了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



76 800吨，私人的黄金总计需求下降了23 600吨。

## 价格

在金甲虫和其他对黄金充满怀希望的人看来，金本位的金价就是1980年历史最高点850美元。那不是我们能很快看到的价格——除非极度的经济崩溃，人们争相买入黄金。

2000年股市泡沫破灭以来，金价已经爬上了周期高点。最大的价格驱动是对伊拉克战争、身边恐怖活动、美元疲软、股市暴跌的忧虑，还有世界各地的投资者都被成指数上涨的美国贸易赤字搞得日益失眠。自然，因循供应和需求的基本规则没有太多要做的。似乎当事态真的变得糟糕时，一些投资人就会有点儿金甲虫作祟，他们会为金条或金币下订单，而不是找一块巧克力蛋糕让他们感觉好些。

在2003年，金价涨到了400多美元一盎司，助长金价的是不断改善的美国经济和世界经济、增长的工业对黄金的需求，以及美元持续疲软，美元对欧元和其他纸币充分地下跌，美元对黄金也一样。若用欧元来衡量，金价真的没有前途。

出版物上有许多谈论黄金“看涨的”，那些报道记不清一个真的黄金牛市是什么样子。我们中那些经历过1971年尼克松允许金价浮动的人知道，尽管从那时起金价也许上涨超过1 000%，但其他每样东西的价格在同时期也上涨了500%。过去30年，黄金与其他资产相比，也没有特别的。如果你在20世纪70年代在纽约、波士顿或者洛杉矶购买了一栋房子，现在你的原始投资可能已升值了20倍。同期，标准普尔500指数上升超过3 000%（包括股息再投资）。

在我的第一本书——1994年出版的《投资骑士》（*Investment Biker*）中，当时金价平均384美元一盎司，我不怎么看好黄金。但是我预言：“金价有天会再次上涨，那天也越来越近，但要基于供应和需求——而不是希望和神秘主义。”这个预言不会改变。我也注意到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



通货膨胀或者货币危机会激发金价飙升。我赌美元将持续跌入艰难时期（这已经发生了），给金甲虫们理由保持买进。金价连同其他商品的价格将在某一天创下历史新高。

但是，明智的投资者并不会因为有浩劫的危险而买入黄金。拥有一些黄金只是一种保险政策，世界各国很多人也都是这样做的——包括我。我并不排除随后10年在美国和/或世界爆发经济危机的可能性。世界可能恐慌，从而把黄金当成不顾一切的最后的手段。但同时，在各种商品舞台有诸多的其他更吸引人的机会。例如，铅正处在历史最高价位上，而黄金的当前价格只有历史最高价位的一半，在过去30年里，铅的投资表现都压过了黄金。我倾向于为现在的商品牛市计划一个新的炼金术士的梦：那些知道如何把黄金变成铅的人，将是比克里瑟斯国王更富有的人——至少在浩劫到来之前。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Chapter Eight

# 第八章

# 有高飞潜力的重金属

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



没有哪种商品比铅给人的印象更坏。铅是人类最早利用的金属之一，早在5 000年前，人类就知道使用铅，打历史一开始，铅在文学上就被打上了有毒杀手的烙印。由于丰富且可锻，铅成了建造罗马传奇的供水系统的理想材料，城市的水管工人们可以很容易把它制作成水管。最新的研究成果与流行的理论相反。先前的理论认为：罗马人摄入过量的铅，导致了罗马帝国的衰落和灭亡。历史学家已经在罗马权威著作里找到文字证据，罗马人完全意识到铅有毒："从陶管来的水更有益健康……因为铅被发现……对人体有害。"这是罗马建筑师维特鲁威（Vitruvius，公元前90年~公元前20年）在他的著名论述《建筑十书》（*De Architectura*）中写下的，这是一部传奇的记述希腊和罗马建筑和建造技术的书，成书于罗马皇帝奥古斯都掌权时期。而据近来的历史研究，水迅速流过罗马的导水管道，在管道表面结满了石灰石水垢，水垢防止了水进一步被铅污染。水经过更安全的陶瓦管道流进蓄水池，据说是为了让水更甜。为了用不能发酵的葡萄汁来制甜葡萄酒，水果在铅制的大锅炉里被煮沸，普林尼（Pliny，公元23~79年，罗马学者——译者注）责骂从铅炉子冒出的"有毒的"浓烟。罗马人的确因摄入过量铅而致病，但如果铅毒杀了大量罗马人，这些写书的人当然会提及。[①] 罗马帝国衰落、消亡了，正如每个帝国的下场一样，更多的可能是动用了太多的军队、占领了太多太远的领土的结果，造成统治困难且负担及其沉重。美国现在在超过100个国家有驻军，历史教训让人值得沉思。

罗马灭亡后数个世纪，铅的有用性——可锻、柔软、密实和抗腐蚀——让人很快忘记了它的危险。铅成为受建造欧洲大教堂和城堡的

---

① 我不是古代史学家，更多关于此事的争论请参看《罗马人铅中毒之谜：一份综述》（*The Myth of Lead Poisoning Among the Romans: An Essay Review*），约翰·斯卡伯勒，《医学与相关科学史杂志》（*Journal of the History of Medicine and Allied Sciences*）（1984年第7期：53~60页）。《铅中毒与罗马贵族的衰落》（*Lead Poisoning and the Decline of the Roman Aristocracy*），莱昂内尔和黛安·尼德曼，《古典观点》（*Classical Views*）4，（1985年第1期：63~94页）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



建造者们欢迎的材料。在19世纪的美国，这种金属用于陶瓷釉料、锡铅合金、铅铜合金、铅镶玻璃、坟墓拱顶、油漆、管道、吃水线，当然，还用于子弹。铅也是发生在20世纪的电子、通讯、汽车工程领域革命的主要参与者。第一次世界大战后，铅的用途在增多，主要用在电缆包皮和焊料。当汽车成为时尚，由于启动-灯光-点火（SLI）引导用铅蓄电池、金属汽车油箱用铅，对铅的需求在上升。随着美国经济的繁荣和交通发展的需要，他们买更多的汽车——更多的铅蓄电池。铅添加剂用到汽油中，使引擎性能更好。蓄电池的新用途显露在工业和采掘业，还有医院、通讯和计算机网络的固定式电源上。随20世纪50年代到60年代美国人口和经济迅速增长，对含铅产品的需求也随之增长。

不可避免，铅对健康和环境影响再次暴露出来（虽然早在2 000年前罗马人就警告铅对“人体系统”有危险）。成千上万的儿童被发现血液中含铅量很高，最典型的原因是儿童吃了城里老建筑物上含铅油漆的碎片；最不幸的可招致大脑损害，甚至死亡。到20世纪80年代，政府机构禁止油漆、焊料和汽油中使用铅。诉讼接踵而至。在2002年，已有84年历史的铅产业协会（LIAI）申请破产倒闭，该公司承认“缺乏保险费去应付诉讼”，过去14年，这家公司一直面对这个问题。[①]

近年，有报道说在秘鲁和非洲，一些矿区和冶炼厂附近的小镇发生铅中毒事件。在2000年，澳大利亚两个大型铅冶炼厂附近居住的数百名居民提出集体诉讼，此事被认为是该国反对工业污染的首次集体诉讼。在2003年，有报道说在非洲赞比亚最大的铅矿附近的小镇，有一半的儿童铅中毒。如果世界上任何一个地方还存在铅矿或铅冶炼厂，或者还计划建造的，很可能会受到环保组织的法律抵制。在2004年，美国消费品安全委员会（CPSC）召回1.5亿在全国售货机

① 《美国地质调查矿物年鉴》——2002年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



上出售的玩具手镯、耳环和项链，这些玩具珠宝被发现含有危险的过量的铅。

这样一来，铅不再是一个受欢迎的生意。因为这个原因，连同其他因素，铅价很可能上涨。这种金属正经历典型的供需不平衡，全球每年的挖掘和冶炼产量都在减少，同时需求在增加，主要在亚洲，尤其是在中国，在这些地方，更多的人正在放弃自行车而钟情依赖铅蓄电池的摩托车和小汽车。

## 供应

过去4年，铅产量在美国已经下降。据美国地质调查局（USGS）统计，在2002年，美国铅矿产品产量跌到了6年来的新低，约440 000公吨。在2003年，也只有450 000公吨。据地质调查局和2004年《CRB商品年鉴》：在密苏里州的7个铅矿，担负着美国97%的铅产量。其他的铅生产在阿拉斯加州、爱达荷州和蒙大拿州。2002年，回收废旧金属铅产量是铅矿产量的两倍——那些铅生产都来自废料（称做“二次生产”），产量也是6年来最低，只有106万公吨。地质调查局报道，废旧铅产量在2003年略有增加（110万公吨）——其中100万吨要用于做电池。

世界范围的铅挖掘产量在2001年下降了4%，在2002年又下降了1.2%，最近可用的数字来自美国地质调查局。澳大利亚是世界最大的产铅国，年产70万公吨，产量从2000年来没有改变过。中国是世界第二产铅国，报道年产60万吨，产量比往年降低了10%；第三是美国，45万吨，其矿产量自1999年以来持续下降。其他主要产铅国是：秘鲁、墨西哥、加拿大和瑞典。世界上最大的铅（和银）矿是澳大利亚的康宁顿矿（Cannington），位于西北昆士兰州，归世界上最大的矿业公司之一——必和必拓（BHP Billiton）所有和运营，康宁顿矿在1997年启用，是数十年来惟一新开的铅矿，启用后，开采能力逐步增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



随着挖掘和回收量下降，在2002年，世界各国铅冶炼年产量比前些年下降了1.2%。世界上最大铅冶炼国，据报道是美国（占全球21.6%）和中国（20%），其次是德国（6.1%）。美国最大的铅冶炼厂在密苏里的赫库兰尼姆（Herculaneum），位于密西西比河上的圣·路易市以南30公里，归多伦公司（Doe Run）所有，这家在圣·路易的企业是世界最大的初级铅生产厂，赫库兰尼姆冶炼厂有112年历史。在2002年，一项基于血样的国家研究，从该地区935个居民的采样中发现，居住在冶炼厂附近有1/4儿童的血液中铅含量很高。美国环境保护局最后移民了100户居民，主要是有6岁以下婴幼儿童的住户，同时，工作人员清除了污染物。在2004年，多伦公司宣布关闭其在密苏里的崴伯纳姆（Viburnum）第28号铅矿，这座矿已经运转了41年。在美国，只有3家冶炼厂主要产铅：赫库兰尼姆工厂、别克矿业（Buick Mine and Mill）都在密苏里，另一家在蒙大拿的公司。别克矿业是美国最近建的冶炼厂——建于1969年，后来也归多伦公司。

总之，世界范围铅供应在下降。

## 需求

由于全世界环保约束增多，铅从很多产品中消失。据国际铅锌研究组织（ILZSG）2004年的一项研究，30年前15%的油漆含铅；今天含有铅化合物的油漆只能用于户外，如道路油漆。这项研究预言，“到2006年，很可能铅化合物将不再用于任何地方，类似汽油添加剂那样。”又说，“铅化合物在非洲和东欧正在被逐步淘汰。”

毕竟，这种古老的金属是SLI汽车电池的基本组成部分——这个市场已经消费了超过世界上70%的铅，这个比重很可能只会增大。不仅中国和印度的汽车市场在成长，而且，我注意到在我对石油的分析中，在1980年到2001年间石油消费增长了20%，其中有2/3的增长是大卡车贡献的。大卡车不只是狂饮大量石油，它们也需要大量铅蓄电池。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



另外，据来自产业、政府机构以及从1903年起就开始铅交易的伦敦金属交易所（LME）的资料，铅还用于非SLI电池工业，如铲车动力、空港地面设备、采掘设备和供电公司的负荷平衡设备。电脑和远程通讯网络也用铅，用于医院特殊电源系统，以免受供电中断影响；这种金属也用于防有害射线辐射，这些辐射来自电视机、视频输出装置、电脑显示器，还有X射线机器。3%的铅产品继续用于军火，3%用于玻璃和陶瓷中的氧化物，2%用于金属铸造，1%用于盖屋顶的铅皮，还有少数量的铅用于焊料、轴承金属、电缆包皮、敛逢用铅、车轮附重和一些其他应用。在新千禧年伊始，据美国政府矿物调查，在美国所有类型的铅消费量中，88%明显是用于铅蓄电池。

在今后几年，美国和欧洲轿车更换电池的需求量很可能下降，主要是因为质量的改进大大延长了电池使用寿命，也因为西欧轿车产量下降。不过在东欧、南美和亚洲，新增的汽车、卡车和摩托车产量不仅弥补了上述损失，而且带来了更多需求。中国因素再一次起主宰作用。中国人每年制造更多汽车，当前，美国和欧洲轿车生产商已经在中国建立了自己的滩头阵地。西方的汽车制造商不只是寻找小型汽车市场，梅塞德斯、宝马和凯迪拉克正在中国竞争。有点儿让人惊讶。在2004年，13亿多中国人中只有4%的人有轿车。2003年中国制造的轿车有400万辆，比上年增长75万辆。在中国，轿车销售潜在的市场在那些不断增多的富豪之中，更不用说未来的中产阶级，剩下的就是令西方的汽车执行官们眩晕的大好期望了，但是他们不会有世界电池制造商那样高兴。

同样高兴的或者还有铅生产公司。铅需求的视野中另有一个亮点跟中国有关。电视机里的阴极射线管也用铅。中国已经是世界第一电视机生产国，更好的是，据国际铅锌研究组织特别报告，电视在中国的销售保持了20%的增长。即使当数字电视让阴极射线管消失，中国人将在电脑显示器上看电视——而电脑显示器也用铅阻止射线。

世界范围的铅需求在上涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 价格

在近年，很少有商品价格比铅价更热。在从2000年到2003年中期的涨涨跌跌之后，铅价上扬（其余金属种类的价格也上扬），铅价从每公吨500美元到2003年底涨到差不多850美元，约升了70%，高于1979年的历史纪录668美元。

但是，如我们所看到的，铅与其他金属的价格涨跌关联并不明显。供应减少且需求增加，导致铅的匮乏。当然，世界各国的电池生产商的利差微薄，这对它们来说是多么不幸，但对铅贸易商来说却是好消息，更不用说铅生产商了。

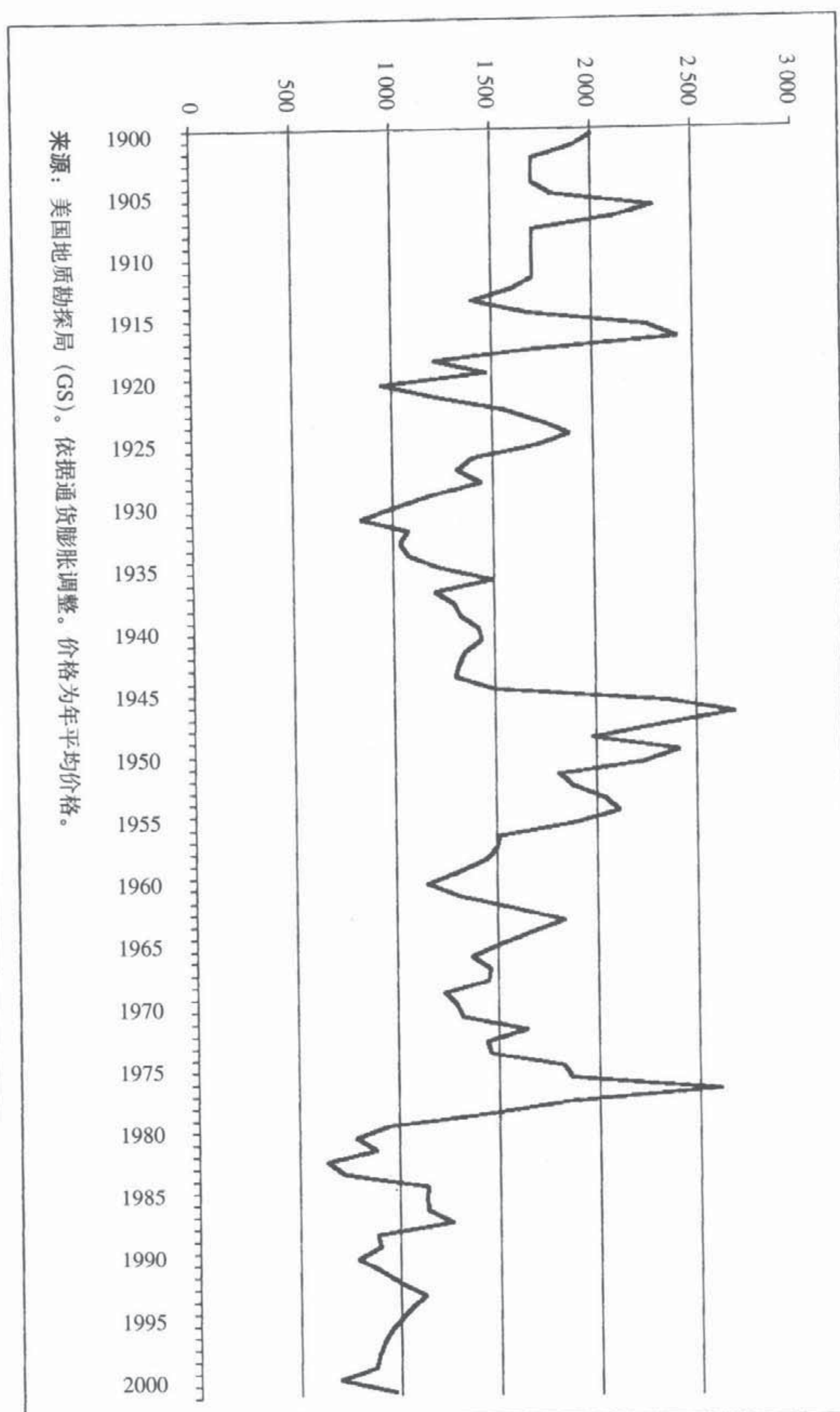
到2004年9月，铅价铬935美元一吨。让我们来分析一下铅价在1979年668美元的历史纪录，这有助于我们比较一下这次铅牛市。在上一次牛市中，正在减少的供应与正在增加的需求之间，有着显然的不平衡，当铅价被人为地限制多年后，开始飚涨。从20世纪初期到1959年，铅价从4美分一磅涨到12美分，二战后经济繁荣期间达到18美分的高点。①铅价在1959年到1973年保持相对稳定，归结于两个因素。在1961年，国会通过了《铅锌矿稳定计划》，规定当市场铅价跌到每磅14.5美分以下时，就可以给“有资格的矿主”提供补贴。可见，20世纪60年代不只是嬉皮士们玩得开心的时代。这个无用的小伎俩沿用到1969年。在20世纪70年代早期，进一步保护铅价的举措来自守旧的政府价格控制，把价格保持在每磅约14美分。

这种人为的限制对铅价没有更多帮助，比对黄金限价的作用还小。1973年12月价格控制撤销，美国生产者在其后6年让铅价扶摇直上。虽然世界各国经济疲软，但铅价在1979年12月达到历史最高——报价

① 伦敦金属交易所铅期货交易。标准单笔合约以25公吨为一个交割单位，报价为美元每公吨。从历史看，铅价价目表用美分每磅。但是在1993年，伦敦金属交易所开始把铅价目数据改为美元每公吨。我使用历史价格不是为了混淆，而是为了说明人为的价格约束带来的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net






来源：美国地质勘探局（GS）。依据通货膨胀调整。价格为年平均价格。

1900年以来的平均铅价（美元/公吨），经通货膨胀调整

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在每磅57~59美分。（1979年美国平均价格是52.8美分，相比之下，1978年是34美分。伦敦金属交易所的价格也在那年保持最高，平均每磅54.7美分。）

然而，在今天全球市场铅的高价，是对真实的供应吃紧而同期需求上涨的回应。一旦算上通货膨胀因素，铅价就会长得更高，因为需求在增加。鉴于环境保护局和环境激进分子正在从事的事情，在美国的全部7个铅矿不可能增产，其他冶炼厂也注定不可能。在澳大利亚现存的铅矿和冶炼厂正遭遇抵抗，而澳大利亚还算是一个理解商品的国家。有报道说，爱尔兰的西艾佛尼亚公司（Ivernia West）正考虑在西澳大利亚州开发一个主要铅矿床，另有一个澳大利亚公司正在“评估”位于北领地州的一个矿床，当这两家公司开始挖掘时，我才会相信它们确实发现了铅矿。据最近美国地质调查局报告，仍在钻井的有加拿大、瑞典和秘鲁；另外，中国的一家建设公司正与一家巴基斯坦矿业公司，一起开发一个位于卡拉奇附近铅锌矿床。即使所有这些努力成功（一个不太可能的前景），等它们把铅弄到地面再运到市场，将要花好几年。

与此同时，现存的开采量继续减少。

## 尾声：铅的讽刺——对商品投资的一个教训

即使铅产业在过去20年失掉了两个最大的市场——油漆和汽油，铅价仍在创历史新高。铅是这样一个完美的例证：在需求下降时，依然有可能出现一个巨大的牛市。很清楚：需求下降甚至经济增长放慢并不必然意味着一个熊市——如果供应的下降更为猛烈的话。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Chapter Nine

# 第九章

# 探寻糖的下一个新高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在进入新千禧年之际，当我孤独的声音在大胆讲商品投资和中国的时候，我陷入了新闻界的诸多怀疑之中。世界各国的撰稿人、记者和新闻主播们，还有应该见识更广的所谓的商业传媒，当我想谈论石油、铅和糖那些超出股市上“下一个重点”的东西的时候，他们的反应更有可能是竖起眉毛、甚至变得敌对。我得承认我摸透了新闻界古怪的行为。他们采访像我这样的人，因为我们被期望知道一些他们不知道的事情，然后当我们把新闻给他们双手奉上时，他们就变得有见地、有异议起来。

有时候，我喜欢揶揄这类传媒。有一次在巴黎的一家旅馆接受早餐采访，一个情趣相投的法国商业杂志撰稿人急欲讨论疲软的美元和坚挺的欧元——理由很明显——希望我对像她这样的普通投资者做些推荐。我从桌上的碗里挑出一块包装好的方糖递给她。她看着我好像我疯了。“把这个放进你的兜里，然后带回家去。”我建议说，“因为在随后10年，糖价会上涨5倍。”

她笑了，带着怀疑看着那块糖。我告诉她，那天糖价是5.5美分每磅，是如此便宜，以至于世界上没有谁去注意糖生意。我提醒她，糖价上一次创下历史纪录时（飞涨超过45倍，从1966年的1.4美分涨到了1974年的66.5美分），她的同胞们那时满法国找地儿种甜菜。甚至有一部关于那次糖市繁荣的著名法国电影《糖》（*Le Sucre*），如所有法国电影那样，明星担纲主角儿杰拉尔·德帕迪约（Gérard Depardieu）扮演一个老谋深算的投机者，怂恿一个天真的税务检查员去拿他妻子的投资糖。这个家伙变得非常有钱，但是，在他能花光他新赚的财富前，糖价猛跌，他又成了一个穷光蛋。如他们表演的，随后在现实世界里，糖价就创下了历史纪录。那位撰稿人点点头——“供应和需求”，她说着——把糖装进了兜里。但是，我怀疑她并没有把自己的钱用到对糖的投资之中。

当然，在我看来，很多年以来都没有人看好糖的投资了。糖价长期以来如此低，以至于在20世纪90年代和21世纪初，制糖业可能是世界各

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



国的商人们最不愿意考虑的领域。如果你是一个在巴西（德国、澳大利亚、泰国，或其他主要产糖国）的有作为的青年农夫，你会选择去生产价格5.5美分一磅的糖，还是会选择去生产2003年时创下6年来的价格新高、价格接近8美元一蒲式耳的大豆？即使在美国，有自己受保护的、比世界糖价高出2~3倍的国内糖市场，也只有最有效率的生产者得以生存下来。据美国糖业联盟（ASA）这个产业组织的资料，从1996年以来，全美的甜菜加工厂有1/3已经倒闭。政府补贴通常只能激励保留一些美国和欧洲生产者不出局。这些生产者也可能是濒于灭绝的物种。

多年来，国际压力指望美国和欧盟结束他们对农产品的补贴，包括糖。每年美国有约50亿美元、欧盟有约20亿美元的农产品补贴，这对它们的经济来说是一个不负责任的消耗。迫使他们的消费者买糖要支付高出全球价格2~3倍的冤枉钱。在2004年，世界贸易组织（WTO）最终裁决：欧盟支付给其糖农的补贴助长了生产过剩、且人为地压低了国际价格。这项裁决将被提出上诉，但对糖产业来说是个好消息。

还有其他一些积极因素，在糖生意上更多直接的事件和趋势预示着更高的糖价。糖在过去有它辉煌的时候——在1974年创下历史纪录，另一次飚涨是在上一次商品牛市期间的1981年。如果我是对的，我们正处在另一个长期的商品大牛市，我们很可能看到另一个糖价新高。从历史看，在每一种牛市，几乎每一样东西都涨价，不论公司股票、商品或者公园大道公寓。世界市场上的糖价要比历史最高纪录低大约85%，上涨的机会自然非常强劲。对我们那些经历过上一个牛市的人，我们注意到了那熟悉的供需不平衡正在形成，预示着这种不平衡在随后10年能推动糖价上涨。你甚至可以把糖的故事概括为3个词：巴西，中国，石油。

## 变化中的全球糖市场

对那些在糖碗里白色晶体的许多记忆来自高中化学——有机化合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



物蔗糖（$C_{12}H_{22}O_{11}$）。每个人都知道糖是充满了卡路里的碳水化合物，具有甜味特征，连同其他糖：葡萄糖、右旋糖、果糖和乳糖。糖用魔法召唤那些在田野里对着甘蔗的长茎来回挥舞着弯刀的、汗流浃背的工人的想像，这种多年生的草（属于禾本科甘蔗属）被认为在数千年前原产于新几内亚，现在种植在世界各地的炎热、潮湿地区，基本在巨蟹座、摩羯座的天回归线之间对应的地球热带区域。甘蔗易砍削易撕碎，碾碎后榨取蔗汁，经过蒸发处理变成水晶般的糖。

不如甘蔗糖有名但糖浓度还略高的是甜菜糖，占世界糖产量的25%。糖分在甜菜根里，甜菜制糖工艺与蔗糖一样。甜菜是一年生播种作物（春种秋收），能生长在气候温和或更冷的地区，甜菜比甘蔗更偏爱雨量均衡，能长期贮存而不变质，主要出产在欧洲、美国、中国和日本。机器收获甜菜很先进，胜过靠双手砍甘蔗。将甜菜洗净，在高温下慢慢混合制成糖汁，部分成分是蔗糖，用来进一步精制成纯糖。据2004年《CRB商品年鉴》，糖的产量趋势是甘蔗糖的比重在增大，因为甘蔗是多年生作物，有着更长的生长周期，对价格变动做出的反应不如甜菜。

然而，过去20年来，全球糖市场最显著的变化是：产糖中心已经从北半球转移到了南半球。过去的主要竞争者——古巴、美国和欧盟已经被新竞争者取代，它们是——巴西及其南方的伙伴澳大利亚、南非、津巴布韦和斯威士兰。产量在增加的有危地马拉，以及4个亚洲国家：印度、巴基斯坦、泰国和中国。但是据美国农业部对外农业贸易服务署（FAS）的一份特别报告提示，过去20年，“世界产糖格局在改变”，“南半球糖产量和贸易明星主角是巴西。所有其他产糖国都是配角儿”。

在成为产糖明星之前，巴西人种植甘蔗主要是为了国内消费，以及用来制成酒精这种石油替代品。从1999~2000产季以来，形势逆转，也就是对外农业贸易服务署（FAS）报告中称之为“现代化的、低成本的”巴西糖业，巴西无可争辩地成为世界最大产糖国，开始了向世界

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



供应糖的大好时光——迅速成为世界上最大的糖出口国。由于巴西石油汽油便宜、货币疲软，对巴西有经济意义的是增加出口。据对外农业贸易服务署报告，低币值货币的优势允许巴西把糖以更低廉的价格出口到远东，使得澳大利亚在原来占有的市场上很难与之竞争，这些市场包括：印度尼西亚、中国台湾、菲律宾和马来西亚。在2002~2003年，巴西原糖出口占全世界的43%（比18年前出口翻番还多）。

另一个显著的变化还为全球糖市场雪藏着：尽管上一个糖价牛市巴西无足轻重，但下一个牛市必定是“成也巴西，败也巴西”。

## 糖在过去涨涨跌跌的原因何在

通常某个商品的价格变动总有其适当的理由，悟性好的商品投资者必定熟悉过去的走势，对未来的走势能多看几步，连同潜在的干扰、基本规则的改变和任何其他可能影响糖价的东西。在1966年到1974年11月间，糖价攀升令人惊讶，如我上面提到过的，从1.4美分涨到了66.5美分。糖价如何会上涨45倍还多呢？

到1972年年底，糖接连4个产季的收成都创下了历史纪录。可是，糖消费量在1972年实际上仍超过了供应，差不多把来年的库存都吃光了。1973~1974产季，全球供应开始吃紧，需求继续上升。有证据表明，一些大工业用户预期糖价上涨而囤积糖。很快，人们大包小包从货架上抢购糖，以抵消糖价上涨。其他人则把餐馆桌上的方糖统统拿回家。请客吃饭时，来宾送礼都送5磅包装的糖，而不是传统的一瓶葡萄酒或是一束鲜花。即使有的人从没有想到要去糖期货市场了解什么东西涨了，至少当他们散步到附近的咖啡馆时，也该能注意到桌子上的糖已经不见了。十分简单，全球糖需求已经超过了供应，不久以后糖价就冲上了顶。

每个人对高价都有一套理论。当1974年年底美国长期存在的价格支持终止时，糖贸易商完全不知道糖价会怎么样。一些人责备高价是由于“收获甘蔗的廉价劳力匮乏”，其他人指出欧洲甜菜歉收。甚至

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



还有人怀疑苏联遭受了连续两年糖产量大幅减产，怀疑“阿拉伯石油赚的钱”（还记得20世纪70年代的石油危机吧）进入了糖期货市场，连同那些利用价格上涨赚钱的投机行为也哄抬了价格。

很显然，事实上美国人把低价糖看做是生来就该如此的。甚至有些消费者（包括食品和饮料公司）也这么认为，这些人可能已经转向消费最新人造糖——糖精，这样食糖的需求下降了。后来很快又回升，因为在有报道说糖精可能致癌后，对外农业贸易服务署在1969年把糖精踢出了市场。随后几年，这些公司又把糖用到产品里，助长了需求。

美国的消费量一直没有下降多少，直到1974年9月，高价的现实最后起了作用。软饮料价格上涨，甜甜棒变得更小。白宫在1975年发布“总统令”，采用相同的负担水平补贴国内生产商，并对进口到美国的糖设立全球配额，以此保护美国制糖业。而此前，糖价正在回落。

再一次，控制因素仍然是那两个的不被腐蚀的经济角色——供应和需求。全球的人都在种甘蔗和甜菜，期望靠高价赚点钱。结果是，1975~1976年糖作物产量创下历史纪录。由于到处都是嗜好糖的人，糖价仍在高价位盘旋，仿佛要戒除大家对糖的嗜好，打压消费。1976~1977产季又是大丰收。

到1976年12月和1977年1月，世界糖价在7~9美分一磅之间徘徊——数字是依据《CRB商品年鉴》当时的报道：“在一些国家，这样的价格低于他们报道的生产成本。”许多晚进场的糖投机者血本无归——再次证明，在价格涨到45倍时还往市场里冲是危险的，不管是糖还是互联网泡沫。供需的力量再次把歇斯底里教训得服服帖帖。

尽管连续3季丰收保证世界有了大量的糖——在1978年，平均糖价7.81美分——由于全球性事件的结果，随后一季的供应链上出现了一些故障。由于看到前几年市场上有如此多的糖，澳大利亚决定减少10%的产量。在菲律宾，一场台风突袭了一些大型甘蔗种植地区。由于天价石油仍在持续，巴西决定将1/3的甘蔗转向制作酒精。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



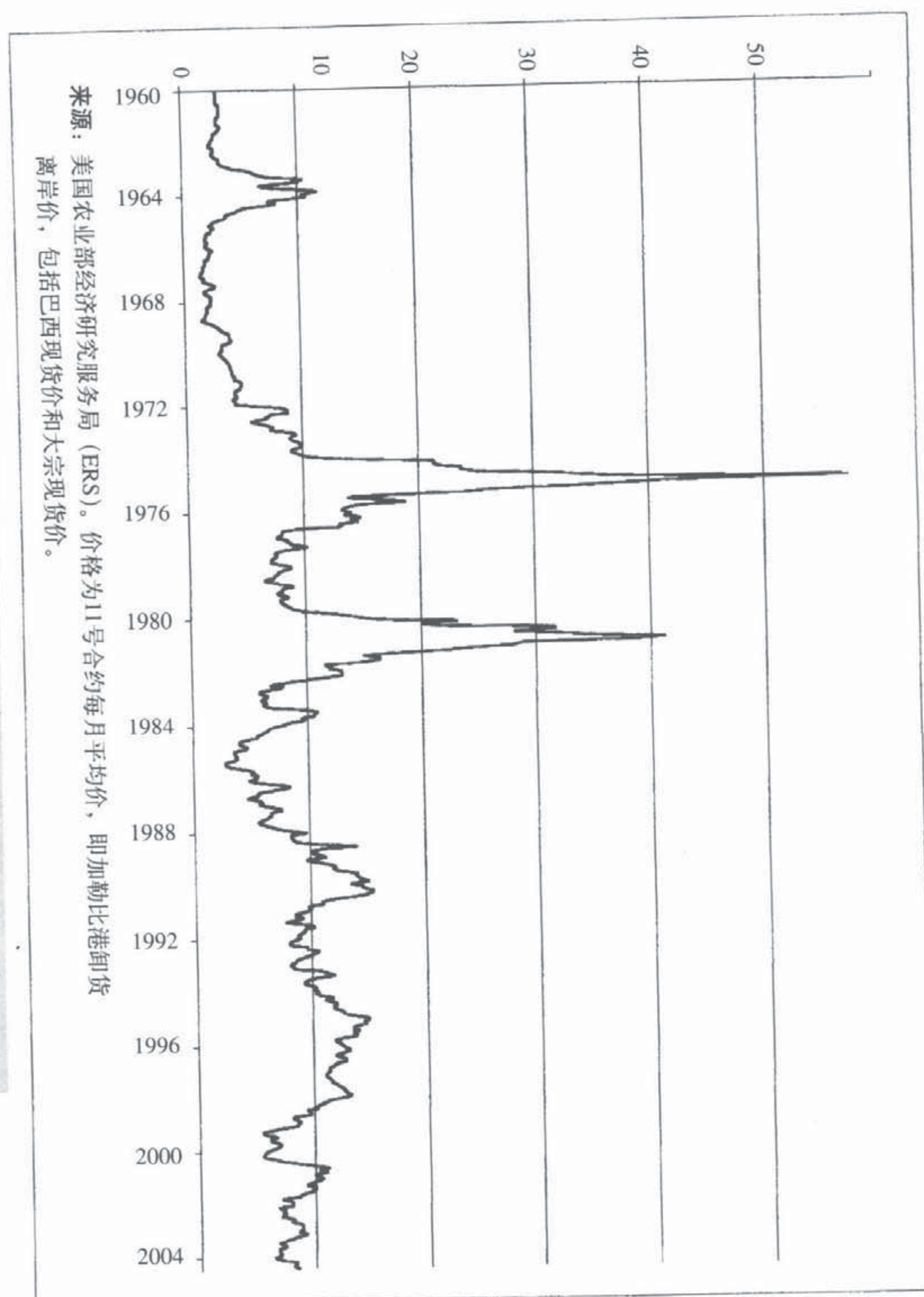
在1979~1980产季，产量恶化，远远低于往年的数字。苏联的作物歉收，泰国和印度也是，所以糖价持续上涨，在1979~1980年达到了一个小高潮。在1981年，月平均价格超过40美分，比前4年的8美分上涨了400%。满怀希望的欧洲人种植了更多甜菜。但是更高的价格，伴随缓慢的经济增长，很快导致了更低的消费量；在全世界，主要糖消费国的政府对供应实行配给，或者至少减小了供给量。不久，糖又多起来，糖价下跌。

就这样，随后的20年——在商品熊市期间糖仍然有很多，伴随着疲软的价格在低价位涨涨跌跌，略有几次较小的飚涨，就是熊市中比较典型那种，牛市中也有。渐渐地，糖从一个馈给世界、支撑整个经济的有地位的商品，沦为了一个改变饮食习惯和健康习惯的牺牲品：糖对你不好；糖使你发胖，使儿童超重，使他们的牙齿腐烂。与此同时，世界各国实验室的化学家都在寻找替代品，那些不会致癌的替代品。在1981年，美国食品药物管理局批准了人工甜味剂阿斯巴甜(aspartame)，顷刻间，这个新来者在全球替代了糖在甜饼、蛋糕和其他受欢迎的甜食中的销售。似乎眼前每一个在意体重的人都在往他们的咖啡里和谷类饮食上撒点儿来替代糖。标签上印着“纽特”(NutraSweet)和“乐可”(Lo-Cal)，都是阿斯巴甜的不同品牌。健怡可乐（Diet colas）因为低糖越来越受欢迎，如果说糖的竞争还不够凶险的话，那么在1983年主要的软饮料公司开始使用高果糖玉米浆给饮料加甜味，其用量差不多数百万吨，这对糖来说就简直糟透了。(顺便说一下，这个对玉米利好的很棒的例子，显示出在研究一种商品时，可以从另一种不同的商品发现一些赚钱可能性。)

到1985年，糖价一路走跌到了2.5美分。没有人想做糖生意。他们放弃了在纽约商品交易所的糖交易座席。我知道，因为我廉价买过一个，后来我因为没有兴趣每天都去做糖交易，就租给了有兴趣的人。当糖价最后上升时，我卖掉座席，捞了一笔可观的利润——这是靠商品价格看涨获利的另一条路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net






1960年以来的世界原糖价格（美分/磅）

来源：美国农业部经济研究服务局（ERS）。价格为11号合约每月平均价，即加勒比港卸货离岸价，包括巴西现货价和大宗现货价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



其后19年，糖价待在熊市里，就在2004年年初我教那个法国商业撰稿人在她的未来做糖新贵那天，糖价仍然疲软。在2002~2003产季，世界原糖产量已经达到了一个历史最高水平，下一产季的产量差不多更高。巴西的糖出口也达到了历史新高。那个法国撰稿人有理由怀疑：当时糖价毕竟5.5美分每磅，还没有跌到38年前的1.4美分和1985年的2.5美分。实际上，大多数预言家正在谈论这个，我读过一个分析师在2003年年底提交的一份关于这个市场的简报，这是一个为澳大利亚和新西兰银行集团工作的分析师，"糖价很可能保持在跌势压力下"。①

难道这就是我为什么在数月后安心地告诉他人买糖的原因吗？还是供应和需求。或者用更直接的话说——巴西、亚洲人发痒的甜牙齿和石油价格。当然，我已经是现实中正在到来的商品牛市的一个坚定信徒，我前面也提到过，如过去牛市的历史告诉我们的，每样东西都会创下历史新高，为什么糖就不会呢？对这个问题最可能的回答（当然，记住，这个答案在这个聪明的投资者的世界还并不存在），是让我们多关注最近的趋势和给世界糖供需带来影响的事件。

## 供应

在讨论糖的供应趋势时，人们很容易想到"巴西"，然后进行深入分析。（需要提醒诸位的是，在回答有关需求的问题时，巴西也是一个重要因素，稍后我们会看到为什么。）巴西已经学会了如何聪明地玩转糖市场，糖投机者必须知道巴西是怎么玩的。1992年，巴西在国际糖市场有8.4%的份额；2004年，据在《巴伦周刊》"商品角"专栏一份关于糖需求的报告，巴西的份额上升到了31%。② 从1986~1987

---

① 弗兰克·福利（Frank Foley），《世界糖市场——聚焦巴西》（*The World Sugar Market-Focus on Brazil*），《ANZ工业简报》（*ANZ Industry Brief*），2003年10月20日。

① 《糖之急流》（*Sugar Rush*），苏珊·布坎南（Susan Buchanan）著，"商品角"专栏，《巴伦周刊》，2004年5月24日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



产季到2002~2003产季，全球糖产量增加了3 540万公吨——年均增长220万吨（或者年增长2.1%）。[①] 巴西担纲了其中的大部分。据对外农产品贸易服务署报告，《世界糖格局之变化》（*Changes in the World Sugar Situation*），在1984~2003年间，巴西的产量增长了144%——但是所有的增长都在1993~1994产季之后。

作为世界上最大的原糖生产国和出口国，巴西知道，用出口量淹没世界市场会把价格压低，最终将妨碍本国的糖产商，会抬高他们的贮藏成本和运输成本。基于这种认识，巴西政府设计出一个聪明的解决方案：简单地增加糖的数量，大量转移到酒精生产。在20世纪80年代到90年代的商品熊市期间，糖价徘徊在5~8美分，偶尔有几次长期熊市中那种暂时的价格飚涨，据美国农业部经济研究服务局（ERS），巴西将甘蔗作物年产量的65%转向酒精生产，剩下的用来制糖。

巴西将双输变成了双赢。然而，不可避免的事情发生了：在1998年和1999年，酒精库存变得过于巨大。由于数年来石油如此便宜，相比汽油，巴西司机失去了购买汽油醇的动机，巴西糖业迅速改装。政府放弃了对酒精生产和销售的控制，允许巴西生产者设立他们自己的企业——巴西酒精股份有限公司（Brasil Alcool S.A.）来管理酒精供应——努力集中和稳定其国内市场，他们还创建了巴西酒精交易所。（政府通过强力管制酒精加到汽油的比例，来保持对糖市的调节。）

酒精-糖生产比例转换接近50~50，增加了巴西糖供应和潜在的出口能力。可怜的巴西经济状况也从更多糖出口中得到激励。为推动经济加速发展，巴西政府在1999年4月贬值了早已遭受质疑的货币——雷亚尔，把雷亚尔购买力削减了1/3。货币贬值使巴西糖在遥远的亚洲也更有竞争力，即便糖价很低，但糖的出口商还可以挣得坚挺的外币，相比之下，如果卖到低迷的国内酒精市场，则只能收获已经贬值的雷亚尔。巴西人当然有大量糖可出售，在2002~2003产季创历史纪录后，

① 据2003年《CRB商品年鉴》的一份特别分析，《理解和分析糖市场》（*Understanding and Analyzing the Sugar Market*），沃特·施比克（Walter Spilka）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2003~2004产季产量也差不多高。糖产量在澳大利亚、中国、印度、墨西哥、泰国和美国也有上升，这很大程度上归功于适宜的天气。

如此一来，糖价不可能很快上涨；从1998~2003年，平均糖价只有8美分。由于比历史最高价要低85%，并且世界糖产量又丰足，投资者和分析师看到在糖市上没有真正的获利保证。但在2004年发生了一件有趣的事情：石油价格创下了新高。而且在石油价格冲击的同时，中国认识到自己需要进口更多糖。

## 需求

过去10年，世界糖消费量已经在稳定上升。实际上，在2000~2001产季和2001~2002产季，需求差不多追上了供应。[①] 如果产量还不能有突破的话，需求增长在随后的产季有可能超过供应。值得注意的是，2003~2004报道的最近的全球糖存货（或库存）已经下降了6.9%之多。《巴伦周刊》“商品角”专栏引用早期的报道说：“世界糖需求量将在2004~2005产季超过产量。”这个预言是基于一家法国经纪人公司预测显示的2004~2005产季供应将达1.442亿吨，需求将达1.476亿吨。

我倾向于在糖作物这种商品的商务案例里使用“预测”。糖供应预测数字经常有几百万吨的出入，而研究员们能汇编那些学院里经常没有的信息。法国分析师指出了印度的产季将遭遇干旱，加上虫害影响，很可能让印度的产量比正常年份偏小，进口的可能性增加。印度是世界最大的糖消费国，但它通常能自给自足。印度也在用更多的糖制酒精。即便忽略印度因素，未来几年的气候也将对产糖不利——是糖史上的主要干旱年——这会削减世界产量，迫使库存进一步缩小，

① 据美国农业部对外农产品贸易服务署报告的数字，在2000~2001产季，全球糖产量总计1.30495亿公吨；全球糖消费量总计1.30164亿公吨。在2001~2002产季，全球糖产量总计1.34888亿公吨；全球糖消费量总计1.34790亿公吨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



需求可能超过供应。

还有中国因素的必然影响。近年来，中国说："糖要自给自足。"实际上，中国在20世纪初期就进口越来越多的糖。在2003年进口了67.2万吨，在2004年中国政府宣布将进口超过120万吨。[①]原因何在？据中国的英文报纸《China Daily》报道，中国国内糖产业同业监督组织——中国糖业协会秘书长焦念民说："可能进口糖的主要原因是估计国内糖供应不能满足市场需求。"他说到甜菜作物损失惨重——2002~2003产季比往年同期下降了50%——因为干旱，南方的甘蔗产量也在降低，造成了150万吨的市场缺口，不得不靠进口来填缺。

中国增长中的需求对国际糖市是个好消息。中国已经是世界第三大产糖国和糖消费国（主要自给自足），中国人正在开发发痒的甜牙齿，这意味着更多的进口和增长的需求。中国人均糖消费量一直很小而且几乎没有变化——一年7千克（比较一下，"全球公认水平"是25~30千克；美国人均消费量是45.3千克）。

即便每人有最小的消费增长，用来乘以13亿多中国人口——这种算术都是那些急于瓜分中国市场的世界糖出口国们最喜欢的一种消遣。尽管中国人的口味传统上能顶住在食物中不放很多糖，但有迹象表明：世界各国，包括亚洲，显示出增长的富裕和糖消费之间有直接关系，而不管文化差异。我猜想中国成长中的中产阶级将不难接受汽水、冰茶、糖果、蛋糕和其他糕点。来自中国糖业协会的新闻看上去证实了这个理论：2004年中国将消费1 100万吨糖（而2003年，美国消费量略高于900万吨）。

还有一个因素很可能提升需求量：石油。有时候，经济学家（和政府官员）指责高价石油的价格仍在上涨。对于糖价来说，他们可能说得有理。在20世纪70年代上一次石油危机期间，巴西人把1/3的糖转

① 中国糖业协会报道在2003年进口了67.2万公吨，2004年《CRB商品年鉴》引用的同年数字是60万吨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



向用于汽油添加的酒精——助长了糖牛市。巴西在21世纪初生产了很多的糖，其现在的地位可以决定一个牛市的成败。一切都依赖巴西人决定出口多少或者转投多少到他们的汽车油箱中。

由于石油价格挺进历史最高，巴西的选择是不言自明的。由于汽油醇的价格比汽油便宜40%，巴西司机突然变得更省油了。圣保罗蔗农工业联合会（UNICA）曾预测：2005年大众、菲亚特和通用汽车在巴西制造的所有轿车中，有60%将用上酒精燃料——2004~2005产季产量的50%很可能都会用到那些汽车油箱里去。巴西政府也宣布着手提高酒精添加到汽油中的比例。

用到汽车油箱里的糖越多，用于出口的糖就会越少。实际上，巴西糖业的增长机会现在在于出口酒精。巴西已经出口酒精到加勒比海的好些国家，再蒸馏后以低关税运进美国。瑞典也是巴西酒精消费国。据另一份报告，在2002年巴西将价值1.7亿美元的酒精——超过巴西酒精的一半，出口到韩国、日本和美国（美国也产酒精，可是是从玉米中制取）。一旦旨在减少温室气体排放的《京都议定书》在2012年生效，日本，这个议定书签约国，很可能变成更大的酒精消费国。中国怎样呢？中国人可以从玉米中制取酒精，但是中国人当前需要用更多玉米作为牲畜饲料去满足国内日益增长的鸡肉、牛肉和其他动物蛋白的需求。不过，据《巴伦周刊》“商品角”专栏糖报告，圣保罗蔗农工业联合会的首脑已经访问了北京，为在中国的新轿车中使用巴西酒精进行游说。

一切如此简单：糖价比其最高价低85%；石油正值最高价。是低价出售糖，还是把它制成汽油醇借助高油价卖个好价钱呢？当然结果很可能导致减少市场上糖的供应量。正是那些来自巴西、中国和石油市场的新闻和趋势，促使我将那几块免费的方糖塞到那些吃惊的撰稿人手里。我会说糖价将回升到1974年的历史最高点，或者回升到1981年的最近一个高点吗？不会。但是我也不会说糖价不能达到那个高度。正如我已经说过很多次的（但适宜再说），牛市的历史告诉我们，当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一个长期的多头正在到来的时候，几乎每一样东西都能达到历史新高。在上一个商品牛市，糖的表现也是如此。这本书不是关于买入什么的热门消息。它是关于如何去回想商品市场——通过着眼于过去几十年供需大环境的重点，记住历史，特别是市场的历史（牛市和熊市），关注新闻。这就是我投资商品和其他任何东西的方法。

例如，有关世界贸易组织取消欧盟糖补贴的各种努力的新闻，就是这种你不能忽视的信息。这些努力是由巴西的抱怨主导的，控诉欧盟允许了更多的补贴出口，超出了世界贸易协议允许的限制，扭曲了市场，人为地打压价格。当然，欧盟产糖国会反击。但是，不只取消这类补贴是应该要做的事情（巴西人声称欧盟的补贴让他们在出口上损失了5亿到7亿美元），而且也是为了欧盟的经济利益。取消补贴后，欧盟将会每年节约20亿美元，同时欧洲的消费者将不再花高于国际价格2~3倍的冤枉钱买糖了。

当然，这会让6万家欧洲甜菜生产商中有绝大部分出局。依我看，这是好事情。实际上，为避免在世贸组织或者法庭上的更多争吵，我来提一个解决方案，这也是我经常公开提议过的。我们来为那些主张补贴的经济谬论算笔账：美国政府每年补贴约50亿美元给国内约5 000家产糖商（差不多每家100万）。据“罗杰斯计划”，我们应该每年提供100万供他们生活、买海滩公寓、买辆保时捷汽车，惟一的条件是他们永不再种糖。这样比投资50亿美元要好得多，并且使我们这些普通的美国公民从高糖价中摆脱出来。

这个计划不是很可能发生。但是对世贸组织是“绝妙”的解决方案，是走向真正自由糖市场的一步（对其他商品也适用），它将削减发达国家的产量，迫使其增加进口；将给那些拉丁美洲贫困的农民提供一个机会，通过向富有的国家出售更多的糖和其他农产品改善他们的生活。巴西曾估计，如果欧盟补贴被摒弃，全球糖价将上涨近20%。我看过的学术研究成果中至少有一家提到，如果“所有贸易及国内生产和消费扭曲”都被从全球糖市场上消除，价格经过10年时间，到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2012年能上涨47%。[①]（47%的增长听起来对消费者不利，但请记住，世界糖价仍是要涨的。美国和欧洲的消费者将只付现在一半的价钱，而现在的高价是荒谬的贸易保护论者的政策造成的。）

我简直想屏住呼吸。这是一个令人惊异的未来。（在商品牛市期间）——当我们这些投机者-资本家找到自己的位置，我们会堂堂正正做事，会做得非常漂亮。同时，任何对商品投资感兴趣的人应该紧密地关注巴西、中国和石油，看看这三重唱可能如何重新排列世界糖市场的基本规则。

① 阿曼尼·艾尔·奥贝德（Amani El-Obeid），约翰·博格因（John C. Beghin），《国际糖市场政策改革：将会发生什么？》（*Policy Reforms in World Sugar Markets: What Would Happen?*），《艾奥瓦农业评论》（*Iowa Agricultural Review*）（2004年春），艾奥瓦州立大学农业和农村发展中心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Chapter Ten

# 第十章

# 咖啡能重新振作起来吗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我跟别人一样，喜欢来一份倍浓意大利咖啡，以便打起精神度过繁忙的一天。但是我得承认我被星巴克——或者美国城市里许多其他某家看上去热闹的咖啡吧里那些顾客弄得很烦，在过去15年，世界各国的顾客——一边呷啜着他们那3美元以上的、咖啡因减半的咖啡或低咖啡因的咖啡、脱脂拿铁咖啡，一边抱怨“咖啡好贵”。实际上，在21世纪早期，咖啡价格达到了数十年来的最低。

特别是在世界各国咖啡交易所场内，这种低价显而易见。[①]美国比这个星球上任何其他国家消费更多咖啡，我打赌大多数喝咖啡的美国人，不管是离不开他们那杯咖啡的瘾君子，还是在专业食品店用鉴赏葡萄酒的劲头去嗅咖啡豆的人，都完全不知道咖啡跟石油或铜一样是一种在全世界交易的商品，以及他们加到他们最爱的早饮料中的糖（和牛奶）也是这样商品。实际上，咖啡在特定时期曾是世界上第二重要的现货商品，价值仅次于原油。

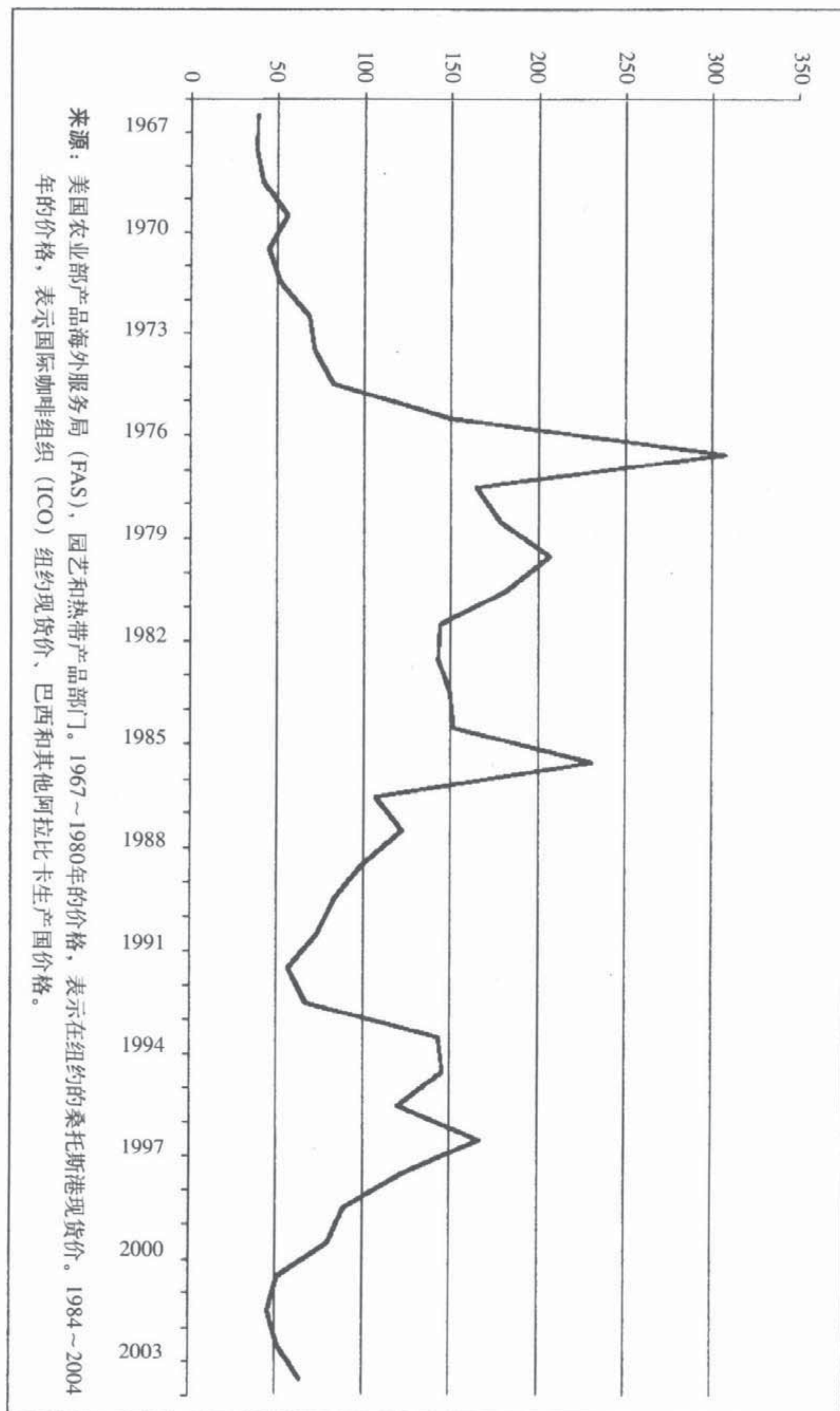
然而，咖啡生意多年来对咖啡生产者来说简直是糟糕透了。去研究世界咖啡市场的形势，就是去阅读一大堆大字标题上写着“危机”的报告。据商品研究局（CRB）的历史数字，在2001年和2002年年初，咖啡价格达到20世纪70年代以来的最低。那个创纪录的低到41.5美分的合约发生在2001年12月。当时，一些级别的现货咖啡价跌到了20世纪60年代以来都没有见过的水平。咖啡价格在2003年有所回升，但是近期期货合约价位仍在50~70美分。即使在1994~2004年这10年间，你家附近食品杂货店咖啡的平均零售价可能也下降了65美分。

由于咖啡的价格多年来低于生产成本，全球14个左右主要咖啡出口国的咖啡种植者们正纷纷退出这门生意。在世界最大咖啡出口国巴西的咖啡农，已经对近年来的低价做出了回应，他们拔掉咖啡树，种上了更赚钱的甘蔗和大豆。那些仍在咖啡商场上挣扎的人为了省钱，

① 咖啡期货在以下交易所交易：巴西的巴西商品期货交易所（BM&F），东京谷物交易所（TGE），伦敦国际金融期货期权交易所（LIFFE），纽约商品交易所（NYBOT）的咖啡、糖及可可交易分所（CSCE）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net






来源：美国农业部产品海外服务局（FAS），园艺和热带产品部门。1967~1980年的价格，表示在纽约的桑托斯港现货价。1984~2004年的价格，表示国际咖啡组织（ICO）纽约现货价、巴西和其他阿拉比卡生产国价格。

1967年以来的平均咖啡价（美分/磅）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



裁减工人、减少对咖啡树施肥及其他维护。哥伦比亚咖啡种植者已经拔掉了他们的咖啡树改种古柯——制作可卡因的原料。对于咖啡生产商（更不用说老练的投机商）而言，1977年3.25美元一磅的咖啡历史最高价似乎像一场最不可能的梦。

咖啡能重新振作起来吗？在当前这个牛市的早期，咖啡的确落在了其他一些商品后面。对咖啡市场最有利的是：多年来咖啡价格到现在已经探底了。还有一个对咖啡有利的因素是：因全球供应戏剧性的变化导致咖啡价格涨跌的事实，咖啡作为一种作物，很大程度上受其特殊生长习性的影响。跟大多数农作物一样，多产的咖啡树必须要适当地施肥和保护。那是要花钱的。像我们从分析其他商品中已经看到的，当供应充足且价格便宜时，产量会下降，对生产能力的投资会枯竭，导致供应缩小。当生产者退出生意或者忽视他们的树时，正如整个咖啡生产界正在发生的那样，很可能给供应带来持久的萎缩。伴随世界上咖啡越来越少，即使需求保持不变，价格也很可能上涨。

价格会上涨，并且会维持一段时间。因为跟大多数其他农作物不一样，咖啡树苗要好几年才能结果实。所以即使当价格涨到足以激励农夫们回到咖啡生意上，他们也必须等待数载，直到被忽视的咖啡树恢复成型，新栽的树长大。从这个角度来说，咖啡不像农作物，倒更像金属——是那种需要花时间恢复市场元气的商品。过去40年，咖啡价格的历史就是大起大落的历史。现在的供需趋势显示出：咖啡有潜力在商品牛市扮演好它的角色。

## 从摩卡到爪哇到全美饮品

咖啡属于那种古老的作物，其早期的历史充满了传奇。有考古学上的证据表明：在公元1000年前的北非——今天属埃塞俄比亚的地方，咖啡就已为人熟知；跟今天大多数人把咖啡豆作为原料烘焙后喝咖啡的理由一样，那里的人把咖啡作为一种提神的酒。咖啡树的果实或者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



称“咖啡豆”，从埃塞俄比亚一路向前到阿拉伯世界，在那里第一次被种植。基督徒开始把咖啡豆弄干，带到远在地中海周边的修道院，并用来制成一种果酒，给那些需要重振精神、在祈祷中度过漫漫长日的上帝的忠实仆人。到15世纪，据说阿拉伯人饮用烘焙咖啡豆制成的饮料。大约在1600年，威尼斯商人把咖啡带到欧洲，罗马教皇很快宣布咖啡是一种好的基督教饮料。不久，咖啡征服了欧洲。1652年伦敦第一家咖啡馆开业；20年后，法国人也跟着效仿。

英国人可能是在1607年登陆詹姆斯顿时第一次把咖啡豆带到了新世界，那时，他们在美洲创建了第一个永久的英国人定居点。在1690年，如咖啡传说中所说的，荷兰商人从摩卡的阿拉伯港偷带咖啡树到他们的殖民地锡兰的爪哇。一个法国海军军官偷了一根咖啡树苗带到了法国在加勒比海的殖民地马丁尼克。很快一个新的咖啡产业在那里兴旺起来，传播到了整个中美洲和南美洲热带气候地区。在美国诞生之前，喝咖啡就成为北美殖民地人们的消遣。为抗议乔治三世国王对茶叶强制征收的声名狼藉的重税，大陆会议宣布咖啡为国家饮品。或许是作为新事物（和让人上瘾的咖啡因）的结果吧，在美国有更多人消费咖啡，胜过世界上其他任何地方。

在种植和上市之间，很少有别的农产品比咖啡要求付出更多努力。两种咖啡豆主宰着世界市场：罗巴斯达（robusta）和阿拉比卡（arabica）。前者产量少一些。现在你也知道这个单词来自哪里了吧——罗巴斯达咖啡味道更温和，美国人和其他传统的人更喜欢。（阿拉比卡也含有一半的罗巴斯达咖啡因。）咖啡豆长在咖啡树上——更确切地说，生长在世界上雨水充沛的、年均温21摄氏度的、热带地区的常绿灌木上。植株开始长出咖啡果需要3~5年时间。典型的咖啡树保持在3米多高，以便于用手采摘“樱桃”（咖啡果实跟樱桃非常相似，因此称为“咖啡樱桃”，简称“樱桃”——译者注）。一般植株产豆量在15年内能达到最高，之后就被替换掉。阿拉比卡主要生长在巴西和哥伦比亚海拔910米以上的地方，这两个国家也是这种咖啡最大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的生产国。阿拉比卡占世界咖啡生豆产量的70%。更廉价的罗巴斯达最大的生产国是越南、印度尼西亚、西非，还有巴西。

咖啡树先开出串串白花；数天后，小的绿咖啡樱桃出现了，随着成熟，会略带红色，不出6~9个月，变暗成接近黑色的色调，这时这些咖啡樱桃就可以采摘加工了。收获有用的种子或者咖啡豆有两种加工方式："干燥式"，把咖啡樱桃置于太阳下暴晒，或者用专用干燥设施干燥，然后用机械脱壳机把果实和种子分开；"水洗式"，将咖啡樱桃浸泡，去掉包住两颗绿咖啡豆的果肉种皮等。大部分咖啡采用干燥式处理法，虽然水洗式花费更大，但产出的咖啡味道更好，价格更贵。

咖啡生豆的干燥、拣选、分级和精选，一般通过人工；生豆随后打包运往世界各国烘焙，在那里烘焙出受爱喝咖啡的人喜爱的、各种各样的深浅的褐色和香味。据咖啡生产商资料，制成一磅咖啡需用2 000颗咖啡樱桃（或者4 000颗咖啡豆），平均一颗咖啡树每年只能产1~2磅烘焙过的咖啡。咖啡袋装成60千克（132磅）用于搬运——一袋咖啡相当于66颗咖啡树的产量。过去10年，世界咖啡平均年产量约1.066亿袋，那需要大量咖啡树。

当然还需要艰苦的人工劳动。一旦你真正了解种植之外要得到适于销售的商品需要花费些什么，你会开始忘掉你为卡布奇诺花了多少钱，开始支持可怜的咖啡种植者。当然，咖啡种植者一开始就知道艰苦的工作和风险。咖啡豆是不折不扣的中间派——不能太热、不能太冷，雨量也要刚刚好。但是大自然母亲爱玩她自有品牌的偏激游戏，一些试图对天气做出预测的投机者已经在咖啡上损失了很多。好天气很可能增加产量，从而压低价格。糟糕的天气则能把咖啡价格送上天。1985年夏天，在巴西，经历了一场较大范围的干旱后，第二年产量下降了差不多58%。太多雨水会打落咖啡花，也会导致歉收，这刚好发生在同一产季的哥伦比亚，收成比前两个产季都少。咖啡价格看涨，从80美分多一点涨到1.40美元一磅——直到年底雨水落回巴西。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



后来霜冻袭击了他们高海拔地区的阿拉比卡树，导致严重损害，不可避免削弱了到来的收成，甚至后来产季的收成。据所罗门美邦（Salomon Smith Barney）的一项研究报告，在20世纪，巴西有17场“较大范围的霜冻”，或者说每隔6年一次，都发生在6月和8月之间，当然，那是南半球的冬季月份。咖啡价格更喜欢以激动人心的价格飚涨方式，对巴西的霜冻新闻做出反应。当这种严酷的时期逼近，生产商和贸易商都变成了气象学者，价格动向依据那些即将影响巴西阿拉比卡咖啡树的各种天气。例如，在1994年，巴西遭受了一场著名的“双重霜降”——接连发生的两场霜冻对咖啡树造成大范围损害。市场即刻看涨，把咖啡价从1美元送到接近3美元。显然，因为有好的理由。随后的产季，美国农业部判断咖啡产量下降了40%。在20世纪70年代中期，咖啡价从75美分剧增到1977年的历史纪录3.25美元，因为1975年7月另一场毁坏性霜冻重创了巴西的咖啡树。1976年收获时，原来估计可能产2 800万~3 000万袋的，结果只产了950万袋——“按照受影响的覆盖区域和树的数量，在人们记忆中毫无疑问是最坏的收成。”据当年商品研究局分析报道。那场著名的霜冻让巴西咖啡产量在随后的几年都低靡不振，导致了1977年咖啡那同样著名的高价格。

让我们进一步看看咖啡现在的趋势，听听它们可能告诉我们的有关未来咖啡价格的方向。

## 供应

过去10年，世界上有大量咖啡。从1995~1996产季到2002~2003产季（除了有一年），每年世界咖啡的收成都惹人注目，年均产1.06639亿袋。2002~2003产季收获时就预报会破纪录，结果的确如此：经国际咖啡组织（ICO）确定的产量有1.2亿袋。国际咖啡组织是位于伦敦的政府间咖啡组织，代表世界主要咖啡生产国。充足的咖啡收获导致咖啡生产国在1998~1999产季和1999~2000产季累积了大量库存，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2001年9月，世界咖啡存货有15%来自前些年。算上那些年的消费水平，全球库存量差不多由5个月的供应量组成。分析师们纳闷所有那些存货何时会开始缩小。

巴西是世界最大的咖啡生产国和出口国，现在越南已经取代了哥伦比亚第二的位置——无论是在产量上还是在出口量上，越南在1998~1999产季都创下纪录，甩掉了亚洲咖啡强国印度尼西亚，随后的产季超过了哥伦比亚。越南的咖啡产量在1999~2000产季增长了一半多，据美国农业部对外农产品贸易服务署报道，越南生产了1 100万袋多的咖啡，占世界总产量的10%还多。

作为如此充足的供应的结果，价格陷进了低位。由于不能赚钱甚至不能收回生产成本，巴西咖啡农离开了咖啡市场，为国内的汽油醇转种甘蔗，为中国种大豆。那意味着更少的咖啡树在产出。那些待在咖啡市场上的人无力保养咖啡树、雇用足够的劳工，这也会损害以后的收成。

在2003年，美国农业部通告咖啡库存将比头年底库存2 840万袋下降24%。这能让投机者脸上挂几丝笑意，有三年半没有看到咖啡的价格达到能抹平咖啡生产成本的水平了。原因何在？看上去像某种商品投资经典案例：充斥着低价和投资不足的商品，不可避免导致供应缩小。的的确确，据国际咖啡组织报道，2003~2004产季的收成比上年的1.2亿袋减少了15%。总的来说，产量下降，如2004年《CRB商品年鉴》报告指出的那样，“部分是由于长期低价期间咖啡树未被好好照管所致。”成长季节的头4个月遭受暴雨进一步损害了收成。

据国际咖啡组织数字，巴西阿拉比卡产量下降了40%。据美国农业部数字，巴西咖啡出口也减少了17%。实际上，哥伦比亚的出口也在减少，在那里很多农民离开了咖啡种植，总之，先前“收益不大的”咖啡种植地区已经停止了种植。

供应最终下降，伴随美元疲软的助推，咖啡的价格上涨。到2004年中期，巴西农业部国家商品供应部门估计，如果是好天气的话，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2004~2005产季将会有个好收成。可是，这解释不了所有那些被忽视或者来自推测的咖啡树如何满足上涨的需求。

还有天气要配合多长时间？如果你探究一下过去30年来咖啡价格的历史，你会注意到在每一个10年有一场坏天气，在中美洲有干旱、暴雨，或一场毁坏巴西阿拉比卡树的恶劣霜冻，削弱一两季的供应量。上一场在巴西的霜冻是在1999产季，那是一场相对短暂的袭击，对产量的损害没有料想那么大。价格回落。1997~1998产季，两场飓风袭击了墨西哥的产区；在危地马拉和巴西，干旱妨害了收成。供应下降。在1997~1998产季，咖啡消费量超过了该产季的产量。咖啡市场仍在等待这个10年一场的真正的坏天气。

## 需求

美国仍是世界上最大的咖啡消费国，要消费全世界出口量的27%，所有咖啡（每年差不多2 100万袋）几乎靠进口。（夏威夷州产一些咖啡，包括著名的康纳牌，但其比重对于世界咖啡市场微不足道。）大部分美国人可能想像不到，咖啡在世界其他地方不流行。世界人口中只有20%消费咖啡，他们集中在美国、欧洲和日本。第二大咖啡进口国是德国（占17%），其次是意大利、法国和日本（各占9%）。

据国际咖啡组织资料，过去10年世界咖啡需求以平均每年1.3%的幅度上升，而同时期供应年均升幅是3.6%。低价格已经导致咖啡供需的戏剧转换。

例如，据美国农业部资料，2002~2003产季的咖啡消费量是1.14亿袋，比上年上升一个百分点。如我们上面已看到的，2003~2004产季咖啡产量遭受大幅下降，从上一年的1.2亿袋下降了15%，可望产出1.02亿袋——在2004年，这个数字很可能低于咖啡消费总数。

所以咖啡需求最终会超过供应。如果咖啡的需求简单地以前10年的年平均数1.3%增长，很可能几年后就会赶超供应。你需要咖啡树产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



出咖啡，价格就必须涨得更高——还得维持一段时间的高价位，以此劝说农民进入咖啡商场或者回来种植咖啡树。在能有起色甚至提升产量之前需要3~5年，据各方消息，种植者仍在退出咖啡生意。

## 中国市场如何

像其他商品生产商一样，咖啡生产商也在动中国的脑筋。但是与其他商品不同，在中国这个根深蒂固的饮茶者的国度，咖啡是那种还没有被认识到对其有需求的商品。

当然，国际咖啡组织已经把全球其余80%的人口作为潜在的咖啡消费群体，中国当然是其攻关的目标。国际咖啡组织从1963年开始攻关以来，在咖啡需求上并没有真正造就很大不同。该组织声称1998年以来，中国的咖啡进口已经翻番，但是把很少一点进口量翻番最终还是很少的进口量。例如，在1995年雀巢和麦氏介绍它们的速溶咖啡到中国之前，事实上喝咖啡是前所未闻的事。在中国大多数人仍居住的农村地区，目前情况依然如此。估计中国的人均咖啡年消费量是0.2千克——不到1磅。相比之下，瑞士人达到的消费水平是中国人的50倍还多，约每年每人10.1千克，而美国人一年喝20加仑。

有些逸闻趣事显示咖啡在中国，至少在中国的年轻人和成长中的城市中产阶级中间已具备了一些魅力。这里引用来自中国市场资料的统计数据，在中国全国性英文报纸的网站ChinaDaily.com.cn上报道说“受过更高教育的中国人极可能喝咖啡”，但是显然不比他们稍欠富足的中国同事多喝多少。在2004年，ChinaDaily.com.cn报道中国咖啡消费量只占世界咖啡消费量的一个百分点。

从1999年到现在，星巴克在中国总计开了102家连锁店（包括在北京的41家和在上海的41家）。几乎没有在门口排长队的。即便最便宜的咖啡饮品（价位在1.5美元）或略贵的，对那些被吸引到这类时尚场所来的、地位上升的年轻白领来说也太贵。从香港和台湾来的竞争

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



者也已经加入到城市的咖啡市场里，但是所有的咖啡馆都是针对相同的消费群体在竞争——简直客流稀疏。星巴克努力赢得新顾客的做法是：与其投钱打广告不如把折扣返给直接的员工和主顾。

满怀希望的咖啡生产商指向日本，另一个传统的饮茶国家，现在是世界第三大咖啡消费国。然而，这种消费习惯的转变，用了数十年才完成。

## 对咖啡的展望

一个咖啡牛市需要具备的所有典型要素已经到场：低价格、更少的种植者、更少的咖啡树、更少的咖啡以及持续增长的需求。这头看涨的牛也很可能会因坏天气而得以推进。

此外，某些其他典型的事情很可能发生，这是受过良好教育的咖啡投机商要关注的。当咖啡行情开始下一轮看涨，价格持续停在高位，看好的投资者会想像所有那些新买家都在中国还有印度和俄罗斯。他们将提出报告显示有关需求的各种数字都在增加，告诉你为什么“这次的咖啡行情跟以往不一样”。其中一些数字是真的，但是咖啡价格将不会不同——这类分析并不新鲜，它们也曾声称过2000年互联网公司将聚集起来打造“新经济”、声称过1989年日本将主宰世界、声称过石油价格在1980年后将涨3倍。

那就是我们见到过的——典型的牛市歇斯底里。当这样的事在咖啡市场发生时，要认清其面目，攥紧你赚的钱，到别处寻找价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# Conclusion

# 结　论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如果股票、债券和商品是同一个家庭的成员，那么商品是最不被看好的那一个，充其量是个败家子——可能跟那个炒大豆赔得精光的大舅子的待遇差不多。商品从未得到应有的重视，这一直让我百思不得其解。

30多年前，作为一个到处搜寻投资价值的年轻投资者，我认识到只通过研究一两种商品，就能重新认识这个世界。突然间，你不再只顾吃早餐，还会考虑巴西的天气是否会让咖啡和糖的价格涨跌，家乐氏公司的股票对更高的玉米价格做何反应，夏季腌肉（取自猪胸肋）的需求是否会下降（消费者更喜欢吃清淡一些的早餐）。报纸上的那些关于石油或农业补助的标题，不再只是新闻；你现在知道为什么石油输出国组织比华盛顿更喜欢更高的石油价格；知道为什么美国和欧洲种甘蔗甜菜的农民，跟他们巴西和其他第三世界的同行，对价格补贴有不同的主张。

了解商品市场要做的事情，比早餐时让你感兴趣的那些事要多得多。这些努力将使你成为更好的投资者——不只是在商品期货市场，也包括在股票、债券、货币、房地产以及浮现中的市场。例如，一旦你理解铜价、铅价以及其他金属价格为什么上升，你就会进一步理解加拿大、澳大利亚、智利、秘鲁以及所有金属资源丰富的国家的经济为什么搞得好；为什么那些投资金属生产国的公司的股票值得买；为什么某些房地产价格很可能上涨；在那些消费者突然比以往更有钱的国家，你何以能通过投资旅馆或连锁超市赚些钱。

当然，我已在本书中更加大胆地主张：一个新的商品大牛市正在到来，并会持续好些年。当1998年8月1日我开始我的基金时，我就深信这一点，从那时起已经确立了我对商品的立场。我写过关于商品的书，在全球做了几十场演讲，场下坐满了富有经验的投资者和金融记者。我邂逅过很多金融家和协会理事。我甚至很荣幸地被一些矿业公司邀请，去解释为什么我认为他们打算往好里做。但是，就像我那些善良好客的听众一样，当我的讲演结束，一些人似乎没有更急欲投资商品。

似乎商品的神秘仍压倒着现实。对大多数人，当你提及商品这个词，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



另一个词便立即会浮现脑海：冒风险。更糟的是，当对商品好奇的投资者提出这个话题给他们的金融顾问、咨询师或大公司的经纪人时，这些“专家”很可能因恐惧而畏缩——就像弗兰肯斯坦只能钻进他自己的房间一样。随后他们转而进行有关危险的说教，说这是“冒风险的”投资，或者说他们曾经投机商品但“没有再能够待在公司”的同事。

不可思议。从我自己的经验，我知道投资商品不比投资股票或债券冒更大的风险——在商业周期的特定时候，商品是比周围任何东西都好的投资。事实上，在股票市场不可能赚到钱的时候，一些投资者投资商品赚了钱。在经济繁荣的时候，在经济倒退的时候，一些人都投资商品赚了钱。当我向一些人指出，随着时间的推移，他们的科技股会比现实中任何商品波动更剧烈，他们礼貌地点点头，转身又继续搜寻下一支新的公司股票。

我想写这本书的一个主要原因是：扩大投资者对商品的眼界。我急欲指出每隔30年左右有一个商品大牛市。这个循环总是因供需模式的转化而发生。我要大家知道，我并不是靠什么天赋去指出供应和需求何时变得紊乱，从而有益于商品价格。在股票牛市和商品熊市期间，例如在20世纪80年代和90年代最近一次出现这种情形的期间，很少有投资用于提升自然资源的生产能力，相信供应和需求变得紊乱有利于商品价格有多难呢？进一步说，不管有多少供应过剩，如果没有人投资商品或寻找更多资源，理解供应一定会萎缩、商品价格很可能随之更高有多困难呢？接下来是事情就是经济学中最清晰、最合理的结果了：如果面临不断萎缩的供应，需求增长甚至持平，或者轻微下降，照基本原则，一些不可思议的事情就会发生，这就叫做牛市。

即便有令人敬畏的供需力量站在我这一边，我也不能超越别人的怀疑来证明没有商品的投资组合就不能称做真正多样化。我能提供我的论据，从我自己的经验中引用实例，指出历史的和当前的趋势。我还没有把这些实例提升到一个高度，没有用专业的分析、细节以及图表，去学术地证明商品相对于股票和债券表现如何。我是一个投资者，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不是一个教授，但我是幸运的，在我沉浸于写这本书的时候，有两名教授实际上已经做了相关研究和分析，他们发表了对商品投资与股票和债券投资关系表现的研究成果。

这也是为什么我主张说，耶鲁大学管理学院国际金融研究中心在2004年的研究成果——《商品期货的事实与幻想》是真正具有革命性的文献的原因。宾夕法尼亚大学沃顿商学院、美国国家经济研究署的加里·高登教授，以及耶鲁大学管理学院的希尔特·瓦温霍斯特教授，最终完成的研究进一步证实了：

- 从1959年以来，商品期货带来的年投资回报率高于股票，甚至高出债券很多。商品还比股票和债券具有更低的风险以及更好的回报。
- 在20世纪70年代期间，商品期货胜过股票；在20世纪80年代期间恰好相反——这个存在于股票与商品之间"负相关"的证据已经被很多人注意到。商品牛市伴随股票熊市，反之亦然。
- 研究表明，商品期货的投资回报率与通货膨胀呈"正相关"。更高的商品价格通常引领高价格浪潮（也就是"通货膨胀"），这就是为什么在通货膨胀时期商品投资回报率会更好的原因，而股票和债券则会表现不佳。
- 他们进行了一个43年期的研究后发现，商品期货投资回报率的波动性"略低于"同期标准普尔500指数的波动性。
- 尽管投资商品公司对于玩赚商品牛市是个合理的途径，但不是必要的最佳途径。研究表明，商品期货投资回报率"3倍"于投资生产同类商品的公司股票的回报率。

因此，商品不只是股票和债券投资组合多样化的一个好手段，它们通常能带来更好的回报率。跟大多数人对商品抱有的成见相反，投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资商品比投资股票所冒的风险更小。

这是戏剧性的新闻。我称之为“革命性”，因为这在很大程度上能改变金融顾问、基金托管人和经纪人对待商品的态度。现在摒弃投资商品立即会受到批评和责备，因为这与值得尊敬的学术研究背道而驰。在20世纪70年代后期，有一项学术研究考察了一种备受争议的金融工具发明——垃圾债券，给投资垃圾债券赋予了可行性，把它们转变为可接受的资产类别。我回顾另一个在20世纪60年代后期的学术报告，在股票已经被质疑数十年之后，给购买公司股票再次带来繁荣。那份报告帮助了股票市场的复兴。而耶鲁的这份报告也同样会带来商品的复兴。

弗兰肯斯坦已经灭亡。

但请谨记：即使在大牛市，也很少有商品价格直线上涨，一路上总是有反复。并不是所有的商品在同一时期都会上涨，因为，牛市并不意味着你拿起一根飞镖，向全球期货交易所的商品交易列表上随手一扔，你就能钉在赢家二字上。例如，你可能选中铜，而铜可能已经达到顶点。在上一次商品大牛市中，有种商品的牛市开始于1968年，那就是糖，如我们已经看到的，糖价在1974年达到顶点，但是商品牛市在其后10年仍在继续。就牛市本身而言，不管多么让人印象深刻，也不能保持每种商品扶摇直上。

每种商品，如我们已经看到的，受其自身供应和需求动态支配。在商品牛市中，并不是所有的商品会在同一时期达到它们的顶点——这比股票牛市其间所有股票的表现有过之而无不及。一些公司股票会在一年内飞涨，而另一些可能在一年两年或三年后达到高点。这对商品牛市也是真理。

在我演讲后的答疑时间，一些人通常会附和着说：“我这就投资商品，这是个牛市。可我怎么知道它何时结束呢？”

你会知道牛市何时结束的，特别当你在商品世界里锤炼过，在自己的鞭策下有几年经验之后。你会注意到产量在增加，并且需求在下降，即便随后市场经常会上涨一段时间。记得在1978年，石油产量超

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



过需求，但天价油价还是持续了两三年，因为很少人注意或关心。政治家、分析员以及饱学的教授，都一本正经预言油价在1980年年末会涨到100美元。牛市总是以歇斯底里收场。

当那个擦鞋的家伙向伯纳德·巴鲁克说起炒股秘诀时，市场正值疯狂的歇斯底里，是逃离市场的时候了。我们再次见到歇斯底里是在互联网泡沫崩溃。在牛市的第一阶段，很少有人注意牛市正在到来。到牛市最后，原来理性的人也会放弃医学院学业变成即日交易者。疯狂而歇斯底里地接手——而我则选择卖空。我通常也会有赔钱的时候，但我从不认为歇斯底里的人在大牛市的最后能赚钱。我记得1999年和2000年在CNBC频道上，所有那些对互联网公司股票的咯咯傻笑和瞎侃。当然，没有人承认他们没有看到崩盘的来临。如果我在1982~1983年告诉你，一个股票牛市正在到来，你会对我一笑了之。那时每个人都知道股票已经灭亡——只是随后7年标准普尔500指数几乎翻了三倍。若我那时建议你掏钱买股票，你定会把我轰出房间。当然，没有道理相信股票会持续上涨，甚至在几年后能涨到三倍。但在1999~2000年间，标准普尔500指数持续上扬，几乎达到5倍——同期纳斯达克综合指数上涨了10倍。

商品版会按其自己的疯狂方式上演。在《财富》或《商业周刊》的封面上，你会看到昔日的首席执行官们、风险投资家们已不见，取而代之的是富有的、满面笑容的农民和石油钻探平台。在CNBC频道的"金钱甜心"节目上，或许在播放来自芝加哥的猪腩期货交易场，或许在播放超市里的女士们谈论他们如何在大豆期货上赚了一大笔钱。小型轿车会成为标准，家庭取暖温度会比现在低5度，我们有可能看见小镇外不远处有风车农场。当你看见所有这些的时候，就是你带上钱退出商品市场的时候。牛市就会结束。

那样的日子，在我看来，至少远在10年之后。现在就看你的了。将这本书看成你作为商品投资者要具备的专门知识的启蒙吧。做好你的功课，坚持学习。幸运总是垂青有准备的头脑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Appendix

# 附　　录

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 商品指数集锦

## 路透/CRB期货指数

开始于1956年的商品研究局（CRB）期货价格指数，已经调整过9次，以反映市场结构和行为趋势为主。最后的调整是在1995年。指数成分由17种商品组成——所有商品采用相等权重。

| | | | |
|---|---|---|---|
| 原油 | 5.875% | 铜 | 5.875% |
| 燃料油 | 5.875% | 白金 | 5.875% |
| 天然气 | 5.875% | 活牛 | 5.875% |
| 玉米 | 5.875% | 活猪 | 5.875% |
| 大豆 | 5.875% | 可可 | 5.875% |
| 小麦 | 5.875% | 咖啡 | 5.875% |
| 棉花 | 5.875% | 橙汁 | 5.875% |
| 黄金 | 5.875% | 糖 | 5.875% |
| 银 | 5.875% | | |

## 罗杰斯国际商品指数（RICI）

罗杰斯国际商品指数创建了一个对全球商品价格走势的有效测度，是当今最大的商品指数，含35种商品，主要反映当前国际贸易和商业的状态。按权重顺序将各组成部分列示如下：

| | | | |
|---|---|---|---|
| 原油 | 35.00% | 白金 | 1.80% |
| 小麦 | 7.00% | 活猪 | 1.00% |
| 玉米 | 4.75% | 糖 | 2.00% |
| 铝 | 4.00% | 小豆 | 1.00% |
| 铜 | 4.00% | 可可 | 1.00% |
| 燃料油 | 3.00% | 镍 | 1.00% |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| | | | |
|---|---|---|---|
| 无铅汽油 | 3.00% | 锡 | 1.00% |
| 天然气 | 3.00% | 羊毛 | 0.25% |
| 棉花 | 4.00% | 天然橡胶 | 1.00% |
| 大豆 | 3.00% | 木材 | 1.00% |
| 黄金 | 3.00% | 大麦 | 0.27% |
| 活牛 | 2.00% | 油菜子 | 0.67% |
| 咖啡 | 2.00% | 橙汁 | 0.66% |
| 锌 | 2.00% | 赤豆 | 0.50% |
| 银 | 2.00% | 燕麦 | 0.50% |
| 铅 | 2.00% | 钯 | 0.30% |
| 大米 | 0.50% | 生丝 | 0.05% |
| 棕榈/大豆油 | 2.00% | 豆粕 | 0.75% |

## 道琼斯/AIG商品指数

这个指数里没有哪个商品权重允许低于总计的2%或者高于总计的15%，没有哪一组相关商品（如能源、牲畜等）权重加起来允许超过总计的33%。所有数据同时考虑了流动性和产量，产量为过去5年平均值。这个指数包括20个成分（以下为2005年1月1日的权重）：

| | | | |
|---|---|---|---|
| 天然气 | 12.28% | 铜 | 5.89% |
| 原油 | 12.81% | 锌 | 2.67% |
| 无铅汽油 | 4.05% | 镍 | 2.61% |
| 燃料油 | 3.85% | 黄金 | 5.98% |
| 活牛 | 6.15% | 银 | 2.00% |
| 活猪 | 4.39% | 糖 | 2.93% |
| 小麦 | 4.87% | 棉花 | 3.23% |
| 玉米 | 5.94% | 咖啡 | 3.02% |
| 大豆 | 7.60% | 可可 | 0.00% |
| 铝 | 7.06% | 大豆油 | 2.67% |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



因为指数的构成方法，实际权重百分比将依据市场价格波动而改变。实际上，在1999~2005年间，各权重有明显不同，你可以从以下道琼斯/AIG历史图表中了解到：

## 道琼斯/AIG商品指数（DJ-AIGCI）历史权重数据

| 商品 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004① | 2004② | 2005③ |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 天然气 | 5.07% | 6.01% | 7.30% | 9.18% | 10.39% | 11.61% | 9.92% | 12.28% |
| 原油 | 14.17% | 14.31% | 14.75% | 14.37% | 13.77% | 13.19% | 16.66% | 12.81% |
| 无铅汽油 | 5.08% | 5.10% | 5.01% | 4.62% | 4.46% | 4.20% | 5.37% | 4.05% |
| 燃料油 | 5.75% | 5.59% | 5.24% | 4.83% | 4.38% | 3.99% | 4.71% | 3.85% |
| 活牛 | 5.88% | 5.49% | 5.22% | 5.34% | 5.70% | 5.87% | 6.73% | 6.15% |
| 活猪 | 3.20% | 3.14% | 3.30% | 3.58% | 3.91% | 4.11% | 5.12% | 4.39% |
| 小麦 | 4.25% | 4.47% | 4.50% | 4.64% | 4.81% | 4.89% | 3.76% | 4.87% |
| 玉米 | 6.10% | 6.30% | 6.33% | 6.39% | 6.05% | 6.07% | 5.09% | 5.94% |
| 大豆 | 9.08% | 8.83% | 8.62% | 8.50% | 7.88% | 7.41% | 5.14% | 7.60% |
| 铝 | 4.97% | 5.31% | 5.75% | 6.28% | 6.99% | 6.94% | 7.10% | 7.06% |
| 铜 | 7.33% | 6.98% | 6.56% | 6.01% | 5.92% | 5.81% | 6.67% | 5.89% |
| 锌 | 2.00% | 2.00% | 2.00% | 2.00% | 2.10% | 2.36% | 2.27% | 2.67% |
| 镍 | 2.00% | 2.00% | 2.00% | 2.00% | 2.00% | 2.23% | 1.86% | 2.61% |
| 黄金 | 9.69% | 9.03% | 8.48% | 7.33% | 6.36% | 5.89% | 5.31% | 5.98% |
| 银 | 3.86% | 3.79% | 3.41% | 2.89% | 2.48% | 2.14% | 2.18% | 2.00% |
| 糖 | 2.11% | 2.07% | 2.04% | 2.27% | 2.55% | 2.72% | 3.80% | 2.93% |
| 棉花 | 2.81% | 2.91% | 2.87% | 2.99% | 3.16% | 3.16% | 1.82% | 3.23% |
| 咖啡 | 2.65% | 2.68% | 2.63% | 2.77% | 2.99% | 2.94% | 2.78% | 3.02% |
| 可可 | 2.00% | 2.00% | 2.00% | 2.00% | 2.00% | 2.00% | 1.99% | 0.00% |
| 大豆油 | 2.00% | 2.00% | 2.00% | 2.00% | 2.11% | 2.46% | 1.72% | 2.67% |

**资料来源**：AIG金融产品公司1999~2004年3月2日，道琼斯2004年8月31日和2005年（2004年9月20日）。

① 为2004年3月2日。
② 为2004年8月31日。
③ 为2005年1月1日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 高盛商品指数（GSCI）

这个指数里组成部分的权重是依据全球产量——据高盛商品指数的自述，“指数中每种商品的产量由该商品过去5年的平均产量来确定。”那意味着高盛商品指数必定会将大部分权重向能源产品倾斜；也意味着当某种商品价格上涨时，其权重也会增加。现在的高盛商品指数包括24种商品，覆盖能源产品、工业金属、贵金属、谷物和其他食品或者“软性商品”。2004年9月17日的成分及其权重如下：

| | | | |
|---|---|---|---|
| 原油 | 28.60% | 银 | 0.20% |
| （英国）布仑特原油 | 13.35% | 小麦 | 2.96% |
| 无铅汽油 | 8.35% | 红皮小麦 | 1.29% |
| 燃料油 | 8.42% | 玉米 | 2.91% |
| 柴油 | 4.43% | 大豆 | 1.76% |
| 天然气 | 9.34% | 棉花 | 1.14% |
| 铝 | 2.90% | 糖 | 1.37% |
| 铜 | 2.28% | 咖啡 | 0.65% |
| 铅 | 0.31% | 可可 | 0.25% |
| 镍 | 0.76% | 活牛 | 3.62% |
| 锌 | 0.46% | 饲养牛 | 0.80% |
| 黄金 | 1.87% | 活猪 | 1.99% |

可见，在2004年秋季，高盛商品指数中有72.49%由能源产品组成。世界加权指数的这一成分也造成了其他部类百分比变动。这也意味着这个指数包含更多已经上涨的因素——一种独特的投资之道。以下是高盛商品指数在1988~2004年之间的指数成分及权重图表：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 高盛商品指数（GSCI）历史权重数据（占总计的%）

| 合约部类 \ 年 | 2004① | 2003② | 2003③ | 2002 | 2001 | 2000 | 1999 | 1998 | 1997 | 1996 | 1995 | 1994 | 1993 | 1992 | 1991 | 1990 | 1989 | 1988 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 能源 | 69.2 | 67.5 | 72.2 | 67.3 | 58.6 | 66.8 | 60.3 | 46.9 | 55.3 | 61.5 | 53.5 | 48.8 | 47.8 | 48.9 | 47.9 | 57.5 | 52.2 | 44.5 |
| 牲畜 | 6.9 | 7.3 | 6.1 | 7.7 | 11.2 | 8.7 | 10.5 | 12.0 | 11.1 | 10.1 | 10.6 | 19.6 | 26.4 | 24.0 | 22.7 | 22.0 | 23.0 | 24.7 |
| 谷物 | 11.1 | 12.3 | 10.2 | 12.0 | 14.1 | 10.5 | 11.6 | 18.6 | 15.2 | 13.1 | 18.5 | 12.4 | 17.7 | 13.0 | 15.2 | 10.0 | 13.3 | 16.9 |
| 软性商品 | 3.6 | 4.4 | 4.3 | 4.9 | 5.5 | 5.6 | 6.5 | 9.5 | 8.8 | 6.5 | 6.8 | 8.4 | 7.0 | 5.6 | 5.9 | 5.9 | 6.7 | 7.7 |
| 工业金属 | 7.1 | 6.2 | 5.3 | 5.6 | 7.8 | 6.4 | 8.5 | 9.2 | 7.2 | 6.4 | 7.9 | 8.2 | 6.3 | 6.1 | 5.9 | 2.3 | 2.3 | 3.4 |
| 贵金属 | 2.1 | 2.3 | 1.9 | 2.5 | 2.8 | 2.0 | 2.6 | 3.8 | 2.4 | 2.4 | 2.6 | 2.6 | 3.0 | 2.0 | 2.1 | 1.9 | 2.1 | 2.4 |
| 总计④ | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 99.9 | 100.0 | 108.2 | 99.6 | 99.7 | 99.6 | 99.6 | 99.6 |

**资料来源**：高盛1988~2002年，芝加哥商业交易所2003~2004年。

① 为2004年6月18日。
② 为2003年8月22日。
③ 为2003年2月28日。
④ 请注意一些栏目总计少于100%是因为四舍五入。从所显示的单个合约类别权数看，没有解释为何1993年总计为108.2%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 参考指南

期货交易的很多细节可能很神秘，而商品交易所从事的就是促进贸易，它们的流动性依赖于此。交易所帮助潜在的投资者了解更多有关贸易的详情，提供免费的和收费的概览和指南，还提供教育计划并组织研讨会，甚至有一些针对儿童的特别规划。网站整理了有关市场的历史信息，包括市场趋势图表和报告。我已经从那些交易所的网站上了解到大量信息，但我也察觉到上面一些偶然的错误。所以你得仔细点儿，一定要核实一下那些信息。以下是在美国和在其他国家的主要商品交易所：

## 在美国的交易所

芝加哥期货交易所（CBOT）www.cbot.com （玉米、大豆、粗粉和油、小麦、燕麦、粗米和油籽）

芝加哥商业交易所（CME）www.cme.com（牲畜、玉米、燕麦、大豆、小麦）

堪萨斯商品交易所（KCBOT）www.kcbot.com（小麦）

美中商品交易所（MidAm）www.midam.com（小麦、玉米、大豆）

明尼阿波利斯谷物交易所（MPLS）www.mgex.com（玉米、大豆、小麦）

纽约商品交易所（NYBOT）www.nybot.com（可可、咖啡、糖、棉花、橙汁）

纽约商品交易所分所：纽约棉花交易所（NYCE）www.nyce.com

咖啡、糖及可可交易所（CSCE）www.csce.com

纽约商业交易所（NYMEX）www.nymex.com（石油、天然气和其他能源产品，还有贵金属和工业金属）

纽约商业交易所金属分所——纽约金属交易所（COMEX）www.comex.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 在其他国家的交易所

巴西期货交易所（BM&F）www.bmf.com（糖、酒精、咖啡、大豆）

中国大连商品交易所（DCE）www.dce.com.cn/english（大豆、豆粕和玉米）

上海期货交易所（SHFE）www.shfe.com.cn（铝、铜、天然橡胶和燃料油）

郑州商品交易所（ZCE）www.english.czce.com.cn（小麦、棉花）

伦敦国际石油交易所（IPE）www.theipe.com（石油和其他能源产品）

伦敦国际金融期货及期权交易所（LIFFE）www.liffe.com（可可、咖啡、糖及小麦）

伦敦金属交易所（LME）www.lme.co.uk（工业金属）

法国期货期权交易所（MATIF）www.matif.fr（玉米和小麦）

悉尼期货交易所（SFE）www.sfe.com.au（羊毛、牛）

东京工业品交易所（TOCOM）www.tocom.or.jp（贵金属和工业金属、天然橡胶、原油和其他能源产品）

东京谷物交易所（TGE）www.tge.or.jp（玉米、美国大豆、豆粕、小豆、咖啡和糖）

横滨商品交易所（YCE）www.y-com.or.jp/english（生丝、干茧、土豆）

温尼伯商品交易所（WCE）www.wce.ca（油菜子、饲料小麦、西部大麦、亚麻子）

## 合约指南

期货合约用来使期货交易标准化，尽管这种标准化对于给定的商品都一样，但这种商品与那种商品却又各不相同。另外，交易所有可能不时改变给定商品的某项交易细节，如价格限制或者最后交易日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



像纽约商品交易所在其自己的合约样本配置里提到的，“规格……允许有更改。请同你的经纪人核实信息。”

下面是35种商品期货合约典型规格的一个指南，这35种世界上交易最活跃的商品构成了罗杰斯国际商品指数，这个指南依据商品部类和交易所在其产品里公布的信息来排列。我强调其“指导性”。只把它当做了解和研究的工具吧！它不是实际合约的替代品。在你交易前，请会同你的经纪人检查每一项合约细节。（这样，你就会注意到每个交易所对所列的合约规格都有一套自己的制度。在这个指南里，我擅自创建了我自己的统一格式。）

指南里没有包括保证金要求，因为这部分经常变，有时在一个特别不稳定的市场中，保证金倒是让事情缓下来的办法，可以保护投机者。各交易所在它们的网站上贴有现行的保证金要求。把书中我讨论到保证金的地方加上下划线，会同你的经纪人检查和复查交易所最小的保证金，然后对你想用多少保证金做出决定。

## 谷物和油籽期货

### C 玉米（芝加哥期货交易所）

| | |
|---|---|
| 合约单位 | 5 000蒲式耳 |
| 报价 | 美分和1/4美分/蒲式耳 |
| 合约月份 | 12月、3月、5月、7月、9月 |
| 最后交易日 | 合约月份的第15个公历日前的工作日。 |
| 交易时间 | 美国中部时间周一到周五，上午9:30~下午1:15 |
| 最低价格变动[1] | 1/4美分/蒲式耳（12.50美元/合约） |
| 每日价格限制 | 前日结算价上或下20美分/蒲式耳（每张合约 |

① 最低价格变动，或者称为最小价格波幅。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| | |
|---|---|
| | 1 000美元)。现货月份无限制（价格限制在现货月份开始前两个工作日被取消） |
| 交割期限 | 最后交割日是在交割月最后交易日后的第二个工作日 |

## O 燕麦（芝加哥期货交易所）

| | |
|---|---|
| 合约单位 | 5 000蒲式耳 |
| 报价 | 1/4美分/蒲式耳 |
| 合约月份 | 7月、9月、12月、3月、5月 |
| 最后交易日 | 合约月份的第15个公历日前的工作日 |
| 交易时间 | 美国中部时间周一到周五，上午9:30~下午1:15 |
| 最低价格变动 | 1/4美分/蒲式耳（12.50美元/合约） |
| 每日价格限制 | 前日结算价上或下20美分/蒲式耳（每张合约1 000美元)。现货月份无限制 |
| 交割期限 | 最后交割日是在交割月最后交易日前的工作日 |

## S 大豆（芝加哥期货交易所）

| | |
|---|---|
| 合约单位 | 5 000蒲式耳 |
| 报价 | 美分和1/4美分/蒲式耳 |
| 合约月份 | 9月、11月、1月、3月、5月、7月、8月 |
| 最后交易日 | 合约月份的第15个公历日前的工作日 |
| 交易时间 | 美国中部时间周一到周五，上午9:30~下午1:15 |
| 最低价格变动 | 1/4美分/蒲式耳（12.50美元/合约） |
| 每日价格限制 | 前日结算价上或下50美分/蒲式耳（每张合约2 500美元)。现货月份无限制（价格限制在现货月份开始前两个工作日被取消） |
| 交割期限 | 最后交割日是在交割月最后交易日后的第二个工作日 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## SM 豆粕（芝加哥期货交易所）

| | |
|---|---|
| 合约单位 | 100短吨（每短吨＝2 000磅） |
| 报价 | 美元和美分/短吨 |
| 合约月份 | 10月、12月、1月、3月、5月、7月、8月、9月 |
| 最后交易日 | 合约月份的第15个公历日前的工作日。 |
| 交易时间 | 美国中部时间周一到周五，上午9:30~下午1:15 |
| 最低价格变动 | 10美分/短吨（10美元/合约） |
| 每日价格限制 | 前日结算价上或下20美元/短吨（每张合约2 000美元）。现货月份无限制（价格限制在现货月份开始前两个工作日被取消） |
| 交割期限 | 最后交割日是在交割月最后交易日后的第二个工作日 |

## SO 豆油（芝加哥期货交易所）

| | |
|---|---|
| 合约单位 | 60 000磅 |
| 报价 | 美分/磅 |
| 合约月份 | 10月、12月、1月、3月、5月、7月、8月、9月 |
| 最后交易日 | 合约月份的第15个公历日前的工作日 |
| 交易时间 | 美国中部时间周一到周五，上午9:30~下午1:15 |
| 最低价格变动 | 1/100美分（0.0001美元）/磅（6美元/合约） |
| 每日价格限制 | 前日结算价上或下2美分/磅（每张合约1 200美元）。现货月份无限制（价格限制在现货月份开始前两个工作日被取消） |
| 交割期限 | 最后交割日是在交割月的最后一个工作日 |

## RR 粗米（芝加哥期货交易所）

| | |
|---|---|
| 合约单位 | 2 000英担 |
| 报价 | 美分/英担 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| | |
|---|---|
| 合约月份 | 9月、11月、1月、3月、5月、7月 |
| 最后交易日 | 交割月倒数第7个工作日 |
| 交易时间 | 美国中部时间周一到周五，上午9:15~下午1:30 |
| 最低价格变动 | 1/2美分/英担（10美元/合约） |
| 每日价格限制 | 前日结算价上或下50美分/英担（每张合约1 000美元）。现货月份无限制（价格限制在现货月份开始前两个工作日被取消） |
| 交割期限 | 最后交割日是在交割月的最后一个工作日 |

## W 小麦（芝加哥期货交易所）

| | |
|---|---|
| 合约单位 | 5 000蒲式耳 |
| 报价 | 美分和1/4美分/蒲式耳 |
| 合约月份 | 7月、9月、12月、3月、5月 |
| 最后交易日 | 交割月倒数第7个工作日 |
| 交易时间 | 美国中部时间周一到周五，上午9:30~下午1:15 |
| 最低价格变动 | 1/4美分/蒲式耳（12.50美元/合约） |
| 每日价格限制 | 前日结算价上或下30美分/蒲式耳（每张合约1 500美元）。现货月份无限制（价格限制在现货月份开始前两个工作日被取消） |
| 交割期限 | 最后交割日是在交割月最后交易日后的第七个工作日 |

## AB 大麦（温尼伯商品交易所）

| | |
|---|---|
| 合约单位 | 20吨 |
| 报价 | 加元/吨 |
| 合约月份 | 3月、5月、7月、10月、12月 |
| 最后交易日 | 交割月份的第15个公历日前的工作日 |
| 交易时间 | 美国中部时间周一到周五，上午9:30~下午1:15 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| | |
|---|---|
| 最低价格变动 | 0.10加元/吨（2.00加元/合约） |
| 每日价格限制 | 前日结算价上或下7.50加元/吨 |
| 交割期限 | 从交割月第一个工作日到最后一个工作日 |

### RS 油菜子（温尼伯商品交易所）

| | |
|---|---|
| 合约单位 | 20吨 |
| 报价 | 加元/吨 |
| 合约月份 | 1月、3月、5月、7月、9月、11月 |
| 最后交易日 | 交割月份的第15个公历日前的工作日 |
| 交易时间 | 美国中部时间周一到周五，上午9:30~下午1:15 |
| 最低价格变动 | 0.10加元/吨（2.00加元/合约） |
| 每日价格限制 | 前日结算价上或下30.00加元/吨 |
| 交割期限 | 从交割月第一个工作日到最后一个工作日 |

## 牲畜期货

### LC 活牛（芝加哥商业交易所）

| | |
|---|---|
| 合约单位 | 40 000磅，对于平均1 100~1 300磅的活食用牛 |
| 报价 | 美分/磅 |
| 合约月份 | 2月、4月、6月、8月、10月、12月（只列示最近三个月的合约） |
| 最后交易日 | 合约月份的最后一个工作日 |
| 交易时间 | 美国中部时间上午9:05~下午1:00（最后一个交易日到下午12:00） |
| 最低价格变动 | 0.025美分/磅（10.00美元/合约） |
| 每日价格限制 | 1.50美分/磅（600美元/合约） |
| 交割期限 | 合约月份的任意一个工作日（牲畜围栏交割）， |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| | |
|---|---|
| | 以及合约月份的任意一个屠宰日（同意牛肉加工厂交割）加上下一个公历月的前七个工作日（介于屠宰日之间），除了交割没能在此前进行的，合约月份的第一个星期五之后的第四个工作日（牛肉加工厂交割），第七个工作日（牲畜围栏交割） |

## LH 活猪（芝加哥商业交易所）

| | |
|---|---|
| 合约单位 | 40 000磅 |
| 报价 | 美分/磅 |
| 合约月份 | 2月、4月、5月、6月、7月、8月、10月、12月（只列示最近三个月的合约） |
| 最后交易日 | 合约月份的最后10个工作日 |
| 交易时间 | 美国中部时间周一到周五，上午9:10~下午1:00（最后一个交易日下午12:00） |
| 最低价格变动 | 0.025美分/磅（10.00美元/合约） |
| 每日价格限制 | 2.00美分/磅（10.00美元/合约） |
| 交割期限 | 与上述活牛相同 |

# 食品和纤维期货

## L 木材（芝加哥商业交易所）

| | |
|---|---|
| 合约单位 | 110 000基圆直径英尺、厚度为两英寸，宽度为4英寸的非标准长度木材（8英尺至20英尺） |
| 报价 | 美元/1 000板英尺 |
| 合约月份 | 1月、3月、5月、7月、9月和11月，一次挂7个月份的合约 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| | |
|---|---|
| 最后交易日 | 在合约月份第16个公历日的前一个工作日 |
| 交易时间 | 美国中部时间上午9:00~下午1:05（最后一个交易日下午12:05） |
| 最低价格变动 | 0.10美分/1 000板英尺（11.00美元/合约） |
| 每日价格限制 | 每千板英尺比前一日的结算价高或低10.00美元（扩大涨/跌停板） |
| 交割期限 | 交割月份的任何一个工作日 |

## CC 可可（咖啡、糖及可可交易所）

| | |
|---|---|
| 合约单位 | 10公吨（22 406磅） |
| 报价 | 美元/公吨 |
| 合约月份 | 3月、5月、7月、9月和12月 |
| 最后交易日 | 最后公告日的前一个工作日 |
| 交易时间 | 周一到周五，上午8:00~上午11:50 |
| 最低价格变动 | 1.00美元/公吨（10.00美元/合约） |
| 每日价格限制 | 没有限制 |
| 交割期限 | 合约月份的任何一个工作日 |

## KC 咖啡（咖啡、糖及可可交易所）

| | |
|---|---|
| 合约单位 | 37 500磅（约合250袋） |
| 报价 | 美分/磅 |
| 合约月份 | 3月、5月、7月、9月和12月 |
| 最后交易日 | 最后公告日的前一个工作日 |
| 交易时间 | 周一到周五，上午9:15~下午12:30 |
| 最低价格变动 | 5/100美分/磅（18.75美元/合约） |
| 每日价格限制 | 没有限制 |
| 交割期限 | 合约月份的任何一个工作日 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## SB 糖（咖啡、糖及可可交易所）

| | |
|---|---|
| 合约单位 | 112 000磅（50长吨） |
| 报价 | 美分/磅 |
| 合约月份 | 3月、5月、7月和10月 |
| 最后交易日 | 交割月份前一个月的最后一个工作日 |
| 交易时间 | 周一到周五，上午9:00~下午12:00 |
| 最低价格变动 | 1/100美分/磅（11.20美元/合约） |
| 每日价格限制 | 没有限制 |
| 交割期限 | 交割月份的任何一个工作日 |

## CT 棉花（纽约棉花交易所）

| | |
|---|---|
| 合约单位 | 50 000磅净重（约合100包） |
| 报价 | 美分和百分之美分/磅 |
| 合约月份 | 当前月份加上随后23个月份中一个或者数个月份（经常交易月份：3月、5月、7月、10月和12月） |
| 最后交易日 | 交割月份最后一个交易日起算的倒数第17个交易日 |
| 交易时间 | 周一到周五，上午10:30~下午2:15 |
| 最低价格变动 | 在95美分/磅以下为1/100美分（1“点”）/磅，95美分/磅及以上为5/100美分（5“点”）/磅 |
| 每日价格限制 | 前日结算价上或下3美分。但是如果任何合约月份结算价为1.10美元/磅或以上，所有合约月份将有4美分价格限制交易。若没有哪个月结算价为1.10美元/磅或以上，价格限制保持（或转换到）3美分。现货或第一个公告日后无价格限制，公告日在交割月的前一个月底前的第五个工作日 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| | |
|---|---|
| 交割期限 | 交割月份的任何一个工作日 |

## OJ 橙汁（纽约棉花交易所）

| | |
|---|---|
| 合约单位 | 15 000磅浓缩橙汁（上下3%） |
| 报价 | 美分和百分之美分/磅 |
| 合约月份 | 1月、3月、5月、7月、9月和11月（任何时候至少列示两个1月） |
| 最后交易日 | 每个月最后一个工作日前的第14个工作日 |
| 交易时间 | 周一到周五，上午10:00~下午1:30 |
| 最低价格变动 | 5/100美分/磅（7.50美元/合约） |
| 每日价格限制 | 5美分（750美元/合约） |
| 交割期限 | 交割月份的任何一个工作日 |

## YZ 小豆（东京谷物交易所）

| | |
|---|---|
| 合约单位 | 2 400千克（80袋） |
| 报价 | 日元/袋 |
| 合约月份 | 连续6个月份 |
| 最后交易日 | 交割日前的两个工作日 |
| 交易时间 | 上午9:00，上午11:00，下午1:00和下午3:00（最后一个交易日上午9:00和上午11:00）（日本时间） |
| 最低价格变动 | 10日元/袋（800日元/合约） |
| 每日价格限制 | 如果“标准价格”（也就是合约月份月平均收市价）低于8 000日元，价格限制是300日元；如果标准价格是8 000日元或者低于16 000日元，价格限制是350日元；如果标准价格是16 000日元或者更高，价格限制是400日元。从交割月的第15日起到现货月份没有 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| | |
|---|---|
| | 价格限制 |
| 交割期限 | 交割月份的最后一个工作日前的工作日。如果12月24日不是工作日，交割日顺延到最近的工作日 |

## GW 羊毛（悉尼期货交易所）

| | |
|---|---|
| 合约单位 | 油脂（也就是没有洗过的）羊毛等同的25 000公斤净重的美利奴羊毛（约合20毛包） |
| 报价 | 澳分/千克净重 |
| 合约月份 | 2月、4月、6月、8月、10月和12月 |
| 最后交易日 | 合约月份的第三个星期四（悉尼时间中午12:00交易中止） |
| 交易时间 | 下午5:10~上午7:00以及上午10:30~下午4:00（在美国夏令时期间）；下午5:10~上午7:30以及上午10:30~下午4:00（在美国非夏令时期间） |
| 最低价格变动 | 0.01澳元/千克（25澳元/合约） |
| 每日价格限制 | 未列明 |
| 交割期限 | 着手于交割月份的第三个星期四前一个星期五，除非那个星期五不是工作日，若是则交割期着手立即提前到工作日，在交易的最后一天中止交易。 |

## JSK 生丝（横滨交易所）

| | |
|---|---|
| 合约单位 | 300千克 |
| 报价 | 美元/千克 |
| 合约月份 | 2月、4月、6月、8月、10月和12月，不出12个月期限 |
| 最后交易日 | 交割月的第15个公历日 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| | |
|---|---|
| 交易时间 | “前场第一节，前场第二节；后场第一节，后场第二节” |
| 最低价格变动 | 0.01美元/千克（3.00美元/合约） |
| 每日价格限制 | 如果标准价格低于20美元，价格限制是0.65美元；如果标准价格20美元及以上且低于30美元，则限制为0.80美元。如果标准价格为30美元及以上，限制为0.95美元 |
| 交割期限 | 从最后交易日到交割月结束 |

## JRU 天然橡胶（东京工业交易所）

| | |
|---|---|
| 合约单位 | 10 000千克（皱纹烟片胶3号） |
| 报价 | 日元/千克 |
| 合约月份 | 从当前月起连续6个月 |
| 最后交易日 | 交割日前第四个工作日 |
| 交易时间 | 上午9:45，上午10:45，下午1:45，下午2:45，下午3:30 |
| 最低价格变动 | 0.1日元/千克 |
| 每日价格限制 | 如果“标准价格”（即所有合约月份月均收市价，先前月份的最后三个工作日除外）低于70.0日元，价格限制是3.0日元/千克；如果标准价格为70.0~119.9日元，价格限制是4.0日元/千克；如果标准价格为120.0~169.9日元，价格限制是5.0日元/千克；如果标准价格为170.0日元及以上，限制是6.0日元/千克 |
| 交割期限 | 每月最后一个工作日，12月份除外，在最后一个工作日之前即可 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 金属期货

## HG 铜–高等级（纽约金属交易所）

| | |
|---|---|
| 合约单位 | 25 000磅 |
| 报价 | 美分/磅 |
| 合约月份 | 当月及从当月开始的连续23个月 |
| 最后交易日 | 交割月份的倒数第三个工作日 |
| 交易时间 | 周一至周五，上午8:10~下午1:00 |
| 最低价格变动 | 5/100美分/磅（12.50美元/合约）。一美分波动相当于250美元/合约 |
| 每日价格限制 | 基于前日结算价，所有月份合约最初限幅为0.20美元/磅，但如果有任何一个合约在涨/跌停板上的交易或出价达到2分钟，则停盘15分钟。如果在涨/跌停板上的交易或出价延伸到该日交易的最后20分钟，则不停盘；如果延伸到最后30分钟，交易将在正常收市时间之前不迟于10分钟重新开始。当停盘之后交易重新开始，涨/跌停板再扩大100% |
| 交割期限 | 第一个交割日是交割月份的第一个工作日；最后一个交割日是交割月份的最后一个工作日 |

## GC 黄金（纽约金属交易所）

| | |
|---|---|
| 合约单位 | 100金衡盎司 |
| 报价 | 美元/金衡盎司 |
| 合约月份 | 当月和其后两个月，以及从当月开始的23个月周期中的任何2月、4月、8月或者10月，以及从当月开始的60个月周期中的任何6月和12月 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| | |
|---|---|
| 最后交易日 | 交割月份的倒数第三个交易日 |
| 交易时间 | 场内周一至周五上午8:20~下午1:30 |
| 最低价格变动 | 0.10美元/金衡盎司（10美元/合约） |
| 每日价格限制 | 基于前日结算价，所有月份合约最初限幅为75美元/盎司，但如果有任何一个合约在涨/跌停板上的交易或出价达到2分钟，则停盘15分钟。如果在涨/跌停板上的交易或出价延伸到该日交易的最后20分钟，则不停盘；如果延伸到最后30分钟，交易将在正常收市时间之前不迟于10分钟重新开始。当停盘之后交易重新开始，涨/跌停板再扩大100% |
| 交割期限 | 第一个交割日是交割月份的第一个工作日；最后一个交割日是交割月份的最后一个工作日 |

## PL 白金（纽约商业交易所）

| | |
|---|---|
| 合约单位 | 50金衡盎司 |
| 报价 | 美元/金衡盎司 |
| 合约月份 | 从当月和其后两个连续月份开始，1月、4月、7月、10月每季循环直到第15个月 |
| 最后交易日 | 交割月份的倒数第四个交易日 |
| 交易时间 | 场内周一至周五上午8:20~下午1:05 |
| 最低价格变动 | 0.10美元/金衡盎司（5.00美元/合约）。 |
| 每日价格限制 | 交割月当月及其前一个月、循环中止月当月及其前一个月没有涨停限制。其他月份，限幅为50美元/盎司（2 500美元/合约）。如果有任何一个月合约结算价两个连续日达到限幅，限幅将扩大到75美元/盎司（3 750美元/合约），如果市场结算价两个连续日达到限幅，价格将扩 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| | |
|---|---|
| | 大到最大限幅100美元/盎司（5 000美元/合约） |
| 交割期限 | 在交割月底前的最后一个工作日，交割公告由买方递交给交易所。交割基于交割公告当天的结算价 |

## SL 银（纽约金属交易所）

| | |
|---|---|
| 合约单位 | 5 000金衡盎司 |
| 报价 | 美分/金衡盎司 |
| 合约月份 | 当月和其后两个月，以及从当月开始的23个月周期中的任何1月、3月、5月或者9月，以及从当月开始的60个月周期中的任何7月和12月 |
| 最后交易日 | 交割月份的倒数第三个交易日 |
| 交易时间 | 场内周一至周五上午8:25~下午1:25 |
| 最低价格变动 | 1/2美分/金衡盎司（25.00美元/合约） |
| 每日价格限制 | 基于前日结算价，所有月份合约最初限幅为1.50美元，但如果有任何一个合约在涨/跌停板上的交易或出价达到2分钟，则停盘15分钟。如果在涨/跌停板上的交易或出价延伸到该日交易的最后20分钟，则不停盘；如果延伸到最后30分钟，交易将在正常收市时间之前不迟于10分钟重新开始。当停盘之后交易重新开始，涨/跌停板再扩大100% |
| 交割期限 | 第一个交割日是交割月份的第一个工作日；最后一个交割日是交割月份的最后一个工作日 |

## PB 铅（伦敦金属交易所）

| | |
|---|---|
| 合约单位 | 25吨（铸锭形式） |
| 报价 | 美元/吨 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| | |
|---|---|
| 合约月份 | 随后15个月的每月 |
| 交易时间 | 电话交易24小时服务。场内第一节：下午12:05~下午12:10；下午12:45~下午12:50；下午1:15~下午3:10。第二节：下午3:20~下午3:25；下午4:00~下午4:05；下午4:35~下午4:50 |
| 最低价格变动 | 50美分/公吨（12.50美元/合约） |
| 每日价格限制 | 没有 |
| 交割期限 | 交易后3个月内任一个工作日，再下一个三个月的每个星期三，再其后9个月到15个月的每个第三个星期三 |

## AL 铝（纽约金属交易所）

| | |
|---|---|
| 合约单位 | 44 000磅 |
| 报价 | 美分/磅 |
| 合约月份 | 连续25个月 |
| 最后交易日 | 交割月份的倒数第三个交易日 |
| 交易时间 | 上午7:50~下午1:15 |
| 最低价格变动 | 0.0005美元/磅（22.00美元/合约） |
| 每日价格限制 | 基于前日结算价，所有月份合约最初限幅为0.20美元/磅，但如果有任何一个合约在涨/跌停板上的交易或出价达到2分钟，则停盘15分钟。之后，涨/跌停板扩大0.20美元/磅。如此停盘扩大不能超过两次，最大限幅为0.60美元/磅 |
| 交割期限 | 从交割月份的第一个工作日到交割月份的最后一个工作日营业时间结束 |

## N 镍（伦敦金属交易所）

| | |
|---|---|
| 合约单位 | 6吨 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| | |
|---|---|
| 报价 | 美元/吨 |
| 合约月份 | 第一个月及其随后的27个月 |
| 最后交易日 | 没有列示 |
| 交易时间 | 第一节：下午12:15~12:20；下午1:00~1:05；下午1:15~下午3:10。第二节：下午3:45~下午3:50；下午4:25~下午4:30；下午4:35~下午4:55 |
| 最低价格变动 | 5.00美元/吨（30美元/合约） |
| 每日价格限制 | 没有列示价格限制 |
| 交割期限 | 交易后3个月内任一个工作日，再下一个3个月的每个星期三，21个月到27个月的每个月第三个星期三 |

## PA 钯金（纽约商业交易所）

| | |
|---|---|
| 合约单位 | 100金衡盎司 |
| 报价 | 美元/金衡盎司 |
| 合约月份 | 从当月和其后两个连续月份开始，3月、6月、9月、12月每季循环直到第15个月 |
| 最后交易日 | 交割月份的倒数第四个工作日截止交易 |
| 交易时间 | 场内上午8:30~下午1:00 |
| 最低价格变动 | 0.05美元/金衡盎司（5美元/合约） |
| 每日价格限制 | 没有价格限制 |
| 交割期限 | 在交割月底前的最后一个工作日，交割公告由买方递交给交易所，或者在任何随后的工作日至交割月底前的第三个工作日 |

## SN 锡（伦敦金属交易所）

| | |
|---|---|
| 合约单位 | 5吨 |
| 报价 | 美元/吨 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| | |
|---|---|
| 合约月份 | 从第一个月起15个月内每个月 |
| 最后交易日 | 没有列示 |
| 交易时间 | 第一节：上午11:50~上午11:55，下午12:40~下午12:45；下午1:15~下午3:10。第二节：下午3:40~下午3:45；下午4:20~下午4:25；下午4:35~下午4:50 |
| 最低价格变动 | 5美元/吨（25美元/合约） |
| 每日价格限制 | 价格限制没有列示 |
| 交割期限 | 交易后3个月内任一个工作日，再下一个3个月的每个星期三，再其后9个月到15个月的每个月第三个星期三 |

## ZN 锌（伦敦金属交易所）

| | |
|---|---|
| 合约单位 | 25吨 |
| 报价 | 美元/吨 |
| 合约月份 | 第1个月及其随后的27个月 |
| 最后交易日 | 未列示 |
| 交易时间 | 第1节：下午12:10~12:15；下午12:50~12:55；下午1:15~下午3:10。第二节：下午3:25~下午3:30；下午4:05~下午4:10；下午4:35~下午4:55 |
| 最低价格变动 | 0.50美元/吨（12.50美元/合约） |
| 每日价格限制 | 没有列示价格限制 |
| 交割期限 | 交易后3个月内任一个工作日，再下一个3个月的每个星期三，再其后21个月到27个月的每个月第三个星期三 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 石油期货

## CL 原油，低硫轻质（纽约商业交易所）

| | |
|---|---|
| 合约单位 | 1 000桶 |
| 报价 | 美元/桶 |
| 合约月份 | 30个连续月份，加上最初挂牌的，还未到期的36、48、60、72及84月份合约。另外，对于2~30个连续月份的单笔交易，可以按照前一天的交易价格的平均数来执行 |
| 最后交易日 | 如果交割月份前一个月的25日是工作日，则该日之前倒数第三个交易日是最后交易日；如果交割月份前一个月的25日不是工作日，那么25日前倒数第四个交易日是最后交易日 |
| 交易时间 | 周一至周五，上午10:00~下午2:30 |
| 最低价格变动 | 0.01美元/桶（10.00美元/合约）。 |
| 每日价格限制 | 所有月份合约最初限幅为10美元/桶，但如果有任何一个合约在涨/跌停板上的交易或出价达到5分钟，则停盘5分钟。之后，涨/跌停板扩大10美元/桶。如果再次出现同样情况，停盘5分钟之后，涨/跌停板再扩大10美元/桶 |
| 交割期限 | 所有交割应当在整个交割月即当月的第一天至最后一天，均匀安排 |

## HO 燃料油2号（纽约商业交易所）

| | |
|---|---|
| 合约单位 | 42 000加仑 |
| 报价 | 美元/加仑 |
| 合约月份 | 自下一个月份合约开始，持续18个连续月份。 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| | |
|---|---|
| | （例如，在2004年1月6日，交易发生在从2004年2月一直到2005年7月） |
| 最后交易日 | 交易截止于交割月份前一个月的最后一个工作日 |
| 交易时间 | 周一至周五，上午10:00~下午2:30 |
| 最低价格变动 | 0.0001美元（0.01美分）/加仑（4.20美元/合约） |
| 每日价格限制 | 所有月份合约最初限幅为0.25美元/加仑，但如果有任何一个合约在涨/跌停板上交易、出价达到5分钟，则停盘5分钟。之后，涨/跌停板扩大0.25美元/加仑。如果再次出现同样情况，停盘5分钟之后，涨/跌停板再扩大0.25美元/加仑 |
| 交割期限 | 所有交割日期必须在交割月份的第五个工作日后开始，并且于当月最后一个工作日之前完成 |

## HV 汽油–NY无铅（纽约商业交易所）

| | |
|---|---|
| 合约单位 | 42 000加仑 |
| 报价 | 美元/加仑 |
| 合约月份 | 12个连续月份。 |
| 最后交易日 | 交易截止于交割月份前一个月的最后一个工作日 |
| 交易时间 | 场内周一至周五上午10:05~下午2:30 |
| 最低价格变动 | 0.0001美元（0.01美分）/加仑（4.20美元/合约） |
| 每日价格限制 | 所有月份合约最初限幅为0.25美元/加仑，但如果有任何一个合约在涨/跌停板上交易、出价达到5分钟，则停盘5分钟。之后，涨/跌停板扩大0.25美元/加仑。如果再次出现同样情况，停盘5分钟之后，涨/跌停板再扩大0.25美元/加仑 |
| 交割期限 | 于交割月份的第五个工作日开始起到当月最后 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一个工作日为止

## NG 天然气（纽约商业交易所）

| | |
|---|---|
| 合约单位 | 10 000百万英国热量单位（mmBtu） |
| 报价 | 美元/百万英国热量单位 |
| 合约月份 | 自下一个月份合约开始，持续72个连续月份。（例如，在2004年1月6日，交易发生在从2004年2月一直到2010年1月） |
| 最后交易日 | 交割月份的第一个公历日之前的三个工作日 |
| 交易时间 | 场内周一至周五上午10:00~下午2:30 |
| 最低价格变动 | 0.001美元（0.1美分）/100万英国热量单位（10美元/合约） |
| 每日价格限制 | 所有月份合约最初限幅为3.00美元/100万英国热量单位（30 000美元/合约），但如果有任何一个合约在涨/跌停板上交易、出价达到5分钟，则停盘5分钟。之后，涨/跌停板扩大3美元/百万英国热量单位。如果再次出现同样情况，停盘5分钟之后，涨/跌停板再扩大3美元/100万英国热量单位 |
| 交割期限 | 不早于交割月份的第一个公历日；交割完成要求不晚于交割月份的最后一个公历日 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

**图书在版编目（CIP）数据**

热门商品投资 /[美]罗杰斯著；蒲定东译. —北京：中信出版社，2005.9

书名原文：Hot Commodities

ISBN 7-5086-0450-4

Ⅰ. 热… Ⅱ. ① 罗… ② 蒲… Ⅲ. 商品-投资 Ⅳ. F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字（2005）第092698号

Hot Commodities by Jim Rogers

Copyright © 2004 by Beeland Interests, Inc.

Chinese (Simplified Characters Only) Trade Paperback Copyright © 2005 by CITIC Publishing House.

This translation published by arrangement with Random House, an imprint of Random House Publishing Group, a division of Random House, Inc.

ALL RIGHTS RESERVED.

**热门商品投资：量子基金创始人的投资真经**

REMEN SHANGPIN TOUZI

著　　者：[美] 吉姆 · 罗杰斯

译　　者：蒲定东

责任编辑：李　耀

出 版 者：中信出版社（北京市朝阳区东外大街亮马河南路14号塔园外交办公大楼　邮编 100600）

经 销 者：中信联合发行有限责任公司

承 印 者：北京诚信伟业印刷有限公司

开　　本：787mm × 1092mm　1/16　　印　　张：14.75　　字　　数：176 千字

版　　次：2005年9月第1版　　印　　次：2005年12月第4次印刷

京权图字：01-2005-2322

书　　号：ISBN 7-5086-0450-4/F · 914

定　　价：29.00 元

**版权所有 · 侵权必究**

凡购本社图书，如有缺页、倒页、脱页，由发行公司负责退换。服务热线：010-85322521

http://www.publish.citic.com　　010-85322522

E-mail: sales@citicpub.com

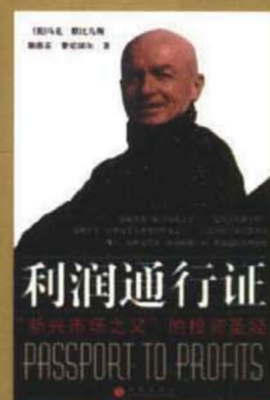
author@citicpub.com

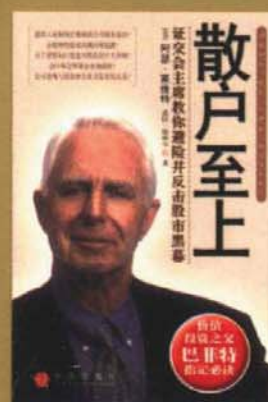
ED-040200H1890X2784060901B/H

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

**吉姆·罗杰斯**和金融大鳄索罗斯一起创办了量子基金，因为赚的钱足够多，所以罗杰斯决定37岁退休。从那时起，他兼任哥伦比亚大学商学院的教授，讲授金融课程，并在世界各地做媒体评论员。罗杰斯还是畅销书《风险投资家环球游记》和《投资骑士》的作者。




责任编辑 李 耀
封面设计 AW工作室＋郭 鹏
经销：中信联合发行有限责任公司